



# Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central  
Volume 13 • Número 1 • Junho 2019

# Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central  
Volume 13 • Número 1 • Junho 2019

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil.  
Procuradoria-Geral. Vol. 13, n. 1, jun. 2019. Brasília: BCB, 2019.

Semestral (junho e dezembro)  
ISSN 2595-0894

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

CDU 346.1(05)

**Procuradoria-Geral do Banco Central**

Banco Central do Brasil  
SBS, Quadra 3, Bloco B, Edifício-Sede, 11º andar  
70074-900 Brasília – DF  
Telefones: (61) 3414-1220 e 3414-2946  
E-mail: revista.pgbc@bcb.gov.br

**Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
**Volume 13. Número 1. Junho 2019**

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

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

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

**Conselheiros**

Dr. Álvaro Augusto Camilo Mariano – Universidade Federal de Goiás e Pontifícia Universidade Católica do Paraná, GO e PR  
Dr. Bruno Meyerhof Salama – Fundação Getúlio Vargas, SP  
Dr. Edil Batista Junior – Banco Central, PE  
Dr. Ivo Teixeira Gico Junior – Centro Universitário de Brasília, DF  
Me. Jefferson Siqueira de Brito Álvares – Banco Central, DF  
Dr. Marcos Antônio Rios da Nóbrega – Universidade Federal de Pernambuco, PE  
Dr. Rubens Beçak – Universidade de São Paulo, SP  
Dr. Vincenzo Demétrio Florenzano – Banco Central, MG  
Me. Yuri Restano Machado – Banco Central, RS

**Consultores\***

Me. Adriana Teixeira de Toledo – Banco Central, DF  
Dra. Ana Rachel Freitas da Silva – Centro Universitário de Brasília, DF  
Me. Braulio Lisboa Lopes – Advocacia Geral da União, MG  
Dr. Clayton Vinicius Pegoraro de Araújo – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP  
Me. Daniela Oliveira Rodrigues – Universidade de São Paulo, SP  
Me. Débora Gomes Galvão – Universidade Católica de Santos, SP  
Me. Diogenis Bertolino Brotas – Instituição Toledo de Ensino, SP  
Me. Ellis Jussara Barbosa de Souza – Banco Central, RJ  
Dr. Eloy Pereira Lemos Junior – Fundação Universidade de Itaúna, MG  
Me. Fernanda Claudia Araujo da Silva – Universidade Federal do Ceará, CE  
Me. Fernando Amorim Soares de Mello – Universidade de Brasília, DF  
Dr. Flávio Garcia Cabral – Escola de Direito do Ministério Público do Mato Grosso do Sul, MS  
Dr. Guilherme Centenaro Hellwig – Banco Central, RS  
Me. Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado – Banco Central, RJ  
Dr. Jesualdo Eduardo de Almeida Junior – Universidade de Marília, SP  
Dr. João Manoel de Lima Junior – Fundação Getúlio Vargas, RJ  
Me. João Marcelo Rego Magalhães – Banco Central, CE  
Dr. Leandro Sarai – Banco Central, SP  
Me. Luciano Medeiros de Andrade Bicalho – Instituto Brasiliense de Direito Público, DF  
Dr. Luciano Monti Favaro – Centro Universitário Projeção, DF  
Dr. Luis Felipe Vidal Arellano – Universidade de São Paulo, SP  
Me. Marcelo Quevedo do Amaral – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, RS  
Me. Marcelo Farias Larangeira – Universidade Federal Fluminense e Universidade Salgado de Oliveira, RJ  
Me. Márcia Maria Neves Corrêa – Banco Central, RJ  
Dra. Maria da Glória Ferraz de Almeida Prado – Universidade de São Paulo, SP  
Dr. Martín Perius Haeberlin – Centro Universitário Ritter dos Reis, RS  
Dra. Patrícia Helena dos Santos Carneiro – Universidade Federal de Rondônia, RO  
Dr. Pedro Lima Marcheri – Centro Universitário Católico Salesiano Auxilium, SP  
Me. Pedro Vinicius Giordano Eroles – Universidade de São Paulo, SP  
Me. Rafael Bezerra Ximenes de Vasconcelos – Banco Central, DF  
Me. Rangel Trindade – Universidade Federal do Paraná, PR  
Dr. Renato Maso Previde – Universidade do Estado de Minas Gerais, MG  
Me. Ricardo Bazzaneze – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, PR  
Me. Rodrigo da Silva Brandalise – Fundação Escola Superior do Ministério Público do Rio Grande do Sul, RS  
Dra. Sonia Aparecida de Carvalho – Universidade de Passo Fundo, RS  
Me. Taís Ramos – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP  
Me. Thiago Álvares Feital – Universidade Federal de Minas Gerais e Faculdades Milton Campos, MG

\* Consultores que atuaram na revisão de artigos desta edição.

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

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

# Procuradoria-Geral do Banco Central

## Procurador-Geral

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer

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

Marcel Mascarenhas dos Santos

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

Flavio José Roman

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

Marcelo Madureira Prates

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

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

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

Eliane Coelho Mendonça

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

Alexandre Forte Maia

## Subprocurador-Geral da Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal

Nelson Alves de Aguiar Júnior

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

Igor Arruda Aragão

## Subprocurador-Geral da Câmara de Consultoria Administrativa

Leonardo de Oliveira Gonçalves

## Procuradora-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa

Chiarelly Moura de Oliveira

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

Erasto Villa Verde de Carvalho Filho

## Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal

Marcus Vinícius Saraiva Matos

## Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes

Lucas Farias Moura Maia

## Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Distrito Federal

Ériton Bittencourt de Oliveira Rozendo

## Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Ceará

Jamacy José da Silva Junior

## Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central em Minas Gerais

José Luciano Jost de Moraes

## Procuradora-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Paraná

Fernanda Rosa de Oliveira Rodrigues

## Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central em Pernambuco

Marcelo Labanca Corrêa de Araújo

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

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

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

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

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

**Gerente da Gerência de Registros Jurídicos e Controles Financeiros**  
Ana Paula Mendes Lobo Paes Lima

# Sumário

Editorial

Nota da Edição

*Leandro Novais e Silva, 9*

Artigos

A Superação da Crise Bancária e a Atuação do Banco Central do Brasil: uma análise dos regimes especiais de intervenção

*Eduardo Silveira Frade e Hamilton da Cunha Iribure Júnior, 11*

Resgates Bancários e o Mecanismo Único de Resolução da União Europeia

*Glenyo Cristiano Rocha, 27*

Regulação Econômica de *Fintechs* de Crédito: perspectivas e desafios para abordagem regulatória

*Levi Borges de Oliveira Veríssimo, 44*

Da Franquia de Crédito sob a Perspectiva das *Fintechs*: limites e possibilidades

*Daniel Amin Ferraz e Andréa Luísa de Oliveira, 60*

Cadastro Positivo: a solução para o combate à assimetria informacional no setor bancário brasileiro?

*Gabriel Araújo Souto, 75*

O Código de Proteção e Defesa do Consumidor e Seu Artigo 52: uma proposta de atualização a partir do Direito Bancário

*Celso Lopes Seus, 89*

A Extinção (?) da Dívida do Empréstimo Consignado em Virtude de Falecimento de Cliente Bancário e os “Desacordos no Direito”

*Vitor Gonçalves Machado e Américo Bedê Freire Junior, 104*

A Lei da Duplicata Escritural: uma análise sob a perspectiva do fomento ao financiamento da pequena e média empresa no Brasil e da valorização da duplicata como garantia em operações de crédito

*Antonio Marcos Fonte Guimarães e Daniel Amin Ferraz, 121*

O Crime de Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*): a persistente dificuldade probatória do delito após a edição da Lei 13.506, de 2017

*Thiago Bottino e Luis Roberto Cordeiro Guerra, 135*

Avaliação do Risco Judicial: uma medida de acurácia da avaliação do risco judicial nos processos de conhecimento da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil

*Sérgio Freitas da Silva e Leonardo Campos Coutinho, 151*



## Pronunciamentos da Procuradoria-Geral do Banco Central

Nota Jurídica 528/2019-BCB/PGBC

Nota Jurídica que analisa dúvida apresentada pelo Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap) do Banco Central sobre a identificação da regra mais favorável para a aplicação das penalidades previstas no art. 12 da Lei 9.613, de 3 de março de 1998, após o advento da Circular 3.858, de 14 de novembro de 2017.

*Amanda Marcos Favre, Eliane Coelho Mendonça e Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, 164*

Nota Jurídica 3.933/2018-BCB/PGBC

Nota Jurídica que examina dúvida apresentada pelo Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap) do Banco Central a respeito da incidência de sigilo sobre as propostas de celebração de Termo de Compromisso, nos termos do art. 13 da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017.

*Fernanda Quintas Vasconcelos, Eliane Coelho Mendonça e Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, 171*

Parecer Jurídico 77/2019-BCB/PGBC

Parecer que analisa consulta formulada pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban) do Banco Central, contendo questionamentos à Procuradoria-Geral relacionados ao posicionamento a ser adotado pela Autarquia em casos de conflitos entre instituidores de arranjos de pagamento e os participantes desses arranjos.

*Humberto Cestaro Teixeira Mendes, Márcio Rafael Silva Laeber, Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira e Marcel Mascarenhas dos Santos, 176*

Roteiro para Sustentação Oral ADPF 77

Roteiro para sustentação oral realizada pelo Procurador-Geral do Banco Central, na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 77, perante o Plenário do Supremo Tribunal Federal, com base no qual o Banco Central defendeu a constitucionalidade do art. 38 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994, uma das leis de instituição do Real.

*Cristiano Cozer, 188*

## Nota da Edição

O primeiro número do volume 13 da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) evidencia uma publicação consistente e consolidada, agora em 2019 no seu décimo terceiro ano, procurando abranger os melhores temas de Direito Econômico da Regulação Financeira, além de temas afins da Administração Pública.

O presente número traz dez artigos, nove deles selecionados e um convidado, além de quatro manifestações jurídicas da PGBC, destacando alguns dos pronunciamentos mais relevantes da Procuradoria no último ano.

Entre os artigos, dois deles abordam a atuação do regulador no enfrentamento a crises bancárias. O primeiro, de **Eduardo Silveira Frade** e **Hamilton da Cunha Iribure Júnior**, intitulado “A Superação da Crise Bancária e a Atuação do Banco Central do Brasil: uma análise dos regimes especiais de intervenção”, propõe uma análise dos instrumentos de resolução bancária, enfatizando a intervenção e o Regime de Administração Especial Temporária para o enfrentamento a crises sistêmicas. É uma tema sempre recorrente, de debate contínuo.

O segundo, de **Glenyo Cristiano Rocha**, cujo título é “Resgates Bancários e o Mecanismo Único de Resolução da União Europeia”, aborda o problema da crise sistêmica pela ótica europeia, destacando ali os instrumentos de enfrentamento às corridas bancárias e o seu contágio, com ênfase nos instrumentos de resgates internos (*ball-in*), chamados de mecanismo único de resolução.

Dois outros artigos, vistos em conjunto, tratam da realidade das *fintechs*, a emergência das empresas financeiras aliadas à tecnologia. O primeiro desses artigos, de **Levi Borges de Oliveira Veríssimo**, com o título “Regulação Econômica de *Fintechs* de Crédito: perspectivas e desafios para abordagem regulatória”, debate a regulação das *fintechs* de crédito, respondendo à pergunta: o ambiente regulatório está adequado a esses novos agentes? Propõe uma abordagem caso a caso, uma regulação segmentada, mas identifica igualmente características comuns que orientam a classificação dos agentes.

O segundo artigo dessa temática, com o título “Da Franquia de Crédito sob a Perspectiva das *Fintechs*: limites e possibilidades”, de **Daniel Amin Ferraz** e **Andréa Luísa de Oliveira**, também aborda as *fintechs* de crédito, mas aqui já em uma análise mais vertical, cuidando das figuras reguladas pela Resolução 4.656 do Conselho Monetário Nacional: a Sociedade de Crédito Direto e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas.

Ainda no tema regulatório, outro artigo aborda a relevante questão da redução da assimetria informacional no setor bancário por intermédio do cadastro positivo. O artigo “Cadastro Positivo: a solução para o combate à assimetria informacional no setor bancário brasileiro?”, de **Gabriel Araújo Souto**, propõe a pergunta: a nova regulação do cadastro positivo pode ser eficaz na redução da assimetria informacional no mercado bancário? Conclui o autor, evidenciando os problemas decorrentes da assimetria informacional para as operações de empréstimo, que o cadastro mitiga, mas não erradica o problema.

No tema dos contratos bancários, a Revista publica o artigo “O Código de Proteção e Defesa do Consumidor e Seu Artigo 52: uma proposta de atualização a partir do Direito Bancário”, de **Celso Lopes Seus**, com uma crítica específica ao artigo 52 do CDC, salientando a incompletude de sua estrutura para a mínima compreensão do contrato bancário.

Na continuidade de temas relacionados ao Direito Bancário, a Revista publica o artigo “A Extinção (?) da Dívida do Empréstimo Consignado em Virtude de Falecimento de Cliente Bancário e os ‘Desacordos no Direito’”, de **Vitor Gonçalves Machado** e **Américo Bedê Freire Junior**. O artigo apresenta uma revisão do tema, procurando reduzir a insegurança jurídica persistente, a respeito da extinção ou não do empréstimo consignado em razão do óbito do contratante. O artigo se vale de ampla pesquisa jurisprudencial, de forma a debater a atual orientação do Superior Tribunal de Justiça sobre o tema.

E, ainda na temática de Direito Empresarial e Bancário, com o emprego da tecnologia, há o artigo de **Antonio Marcos Fonte Guimarães** e **Daniel Amin Ferraz**, “A Lei da Duplicata Escritural: uma análise sob a perspectiva do fomento ao financiamento da pequena e média empresa no Brasil e da valorização da

duplicata como garantia em operações de crédito”. Os autores se debruçam sobre a Lei 13.775, de 20 de dezembro de 2018 que dispõe sobre a emissão da duplicata escritural, realçando os aspectos da inovação tecnológica e da importância de um modelo de interoperabilidade eficiente, de forma a permitir ganhos de segurança jurídica e do estímulo ao nascimento de um mercado secundário lastreados nesse título.

Na seara do Direito Penal Econômico, apresenta-se o artigo “O Crime de Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*): a persistente dificuldade probatória do delito após a edição da Lei 13.506, de 2017” de **Thiago Bottino** e **Luis Roberto Cordeiro Guerra**. Os autores debatem a dificuldade que perdura, mesmo depois das alterações da Lei 13.506, de 14 de novembro 2017 para obtenção de prova para a responsabilização dos *insiders* e para a configuração do ilícito, pontuando as novas modalidades de operações no mercado de capitais, mais complexas, em linha com os avanços tecnológicos, desafiando ainda mais as atividades de supervisão e a aplicação de penalidades.

Por fim, a Revista publica o artigo convidado, “Avaliação do Risco Judicial: uma medida de acurácia da avaliação do risco judicial nos processos de conhecimento da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil”, dos autores **Sérgio Freitas da Silva** e **Leonardo Campos Coutinho**. Os autores tratam da avaliação de risco judicial, buscando mensurar o índice de acurácia do risco judicial nos processos no âmbito da Procuradoria. O índice de acurácia da PGBC foi de 57,13%, muito próximo do índice de acurácia registrados na literatura internacional, de 59,1%. O artigo ainda recomenda análise da metodologia de forma a melhorar o processo de avaliação de risco judicial.

Na seção de manifestações da Procuradoria-Geral do Banco Central, destacam-se duas Notas Jurídicas, ambas cuidando do novo Processo Administrativo Sancionador; um Parecer; e um Roteiro para Sustentação Oral, tratando de temas relevantes da atuação do ente regulador.

A Nota Jurídica 528/2019 trata da avaliação da Circular 3.858/2017, no âmbito do Processo Administrativo Sancionador, proporcionando novos critérios para a aplicação das penalidades previstas no art. 12 da Lei 9.613, de 3 de março de 1998. A manifestação cuida de analisar a aplicação do princípio da retroatividade benéfica, almejando identificar a norma mais favorável para os casos concretos.

A Nota Jurídica 3.933/2018 também cuida do Processo Administrativo Sancionador, na linha da Lei 13.506/2017, avaliando a incidência de sigilo sobre as propostas de celebração de Termo de Compromisso.

O Parecer 77/2019 trata de eventuais conflitos entre instituidor e participante de arranjos de pagamento, nos termos da Lei 12.865/2013, em especial quanto à existência de poderes para o Banco Central determinar que um instituidor de arranjo pratique ou deixe de praticar determinado ato em relação a um participante, tema relevante quanto à temática da regulação de arranjos de pagamento.

O Roteiro para Sustentação Oral cuida da atuação do Banco Central do Brasil como *Amici Curiae* na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 77, no Supremo Tribunal Federal, versando sobre a tese da PGBC de constitucionalidade do art. 38 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994, pilar fundamental do Plano Real, seja do ponto de vista econômico, seja do ponto de vista jurídico.

Definido o roteiro da primeira edição de 2019, aproveitem a leitura!

**Leandro Novais e Silva**  
Editor

# A Superação da Crise Bancária e a Atuação do Banco Central do Brasil: uma análise dos regimes especiais de intervenção

Eduardo Silveira Frade\*

Hamilton da Cunha Iribure Júnior\*\*

*Introdução. 1 A importância do setor bancário e o problema da crise sistêmica. 2 Os Regimes Especiais de Intervenção. 2.1 A intervenção extrajudicial do Banco Central. 2.2 Regime de Administração Especial Temporária e suas distinções em relação à intervenção. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

As instituições financeiras têm papel crucial para a economia nacional, tanto que uma crise que afete todo o sistema financeiro pode ter efeitos que transponham essa seara, atingindo o funcionamento de outros mercados. O presente estudo propõe-se a compreender a importância da regulação e atuação do Banco Central do Brasil (BCB) nesse setor, analisando as formas de atuação do BCB para que se evite a existência e os efeitos de uma crise sistêmica; apresentando as formas de atuação desse órgão nas instituições financeiras, isoladamente, que estejam enfrentando uma crise econômica; apresentando as principais diferenças entre os mecanismos de atuação, bem como tecendo-lhes críticas. Para tanto, a Lei 6.024, de 1974, e o Decreto-Lei 2.321, de 1987, são eleitos como marcos legais, e Pinto (2015) e Saddi (2001), como marcos teóricos, nesta pesquisa qualitativa, que privilegia a pesquisa bibliográfica como a principal técnica.

**Palavras-chave:** Intervenção. Regime de Administração Especial Temporária. Crise das instituições financeiras.

\* Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade Milton Campos, com bolsa da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes). Especialista em Direito Tributário pelo Instituto Brasileiro de Estudos Tributários. MBA em Gestão de Cooperativas de Crédito pela Universidade de São Paulo. Graduado em Direito pelo Centro Universitário de João Pessoa, onde foi discente pesquisador e bolsista de Iniciação Científica. Professor de Direito Empresarial, Administrativo e Tributário na Faculdade Maurício de Nassau de Campina Grande-PB e Professor das Pós-graduação de Direito Tributário e Administrativo do Instituto de Ensino Superior da Paraíba, das Faculdades Integradas de Patos e da Escola Superior de Advocacia. Membro da Associação Brasileira de Direito Tributário e do grupo de Pesquisa *Sappere Aude*. Advogado inscrito na Ordem dos Advogados do Brasil. Pesquisador CNPq.

\*\* Doutor em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo-PUC/SP (2009); Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo-PUC/SP (2005). Especialista em Direito Processual Civil pela Universidade de Cuiabá-UNIC (2002). Graduado em Direito pela Universidade Federal de Mato Grosso-UFMT (2000). Atualmente é Professor Adjunto da Graduação e do Programa de Mestrado da Faculdade de Direito do Sul de Minas (FDSM). É professor convidado dos cursos de especialização da COGEAE-PUC/SP e de cursos de aperfeiçoamento jurídico em várias outras instituições do ensino do Direito. Possui experiência na área do Direito, com ênfase para Direito Processual Penal, Direito Penal, Direito Constitucional e Direitos Humanos. Advogado inscrito na Ordem dos Advogados do Brasil (OAB). Pesquisador CNPq.

## *The Overcoming of the Banking Crises and the Operation of Brazilian Central Bank: an analysis of the special intervention systems*

### *Abstract*

*Financial institutions have crucial role to the national economy, so that a crises on this area could have that effects transcendent to other markets. The present paper porpoises is to understand the importance of the regulation and operation of Brazilian Central Bank on this sector, analysing the ways that it acts avoiding the existence and effects of a systemic crises. It shows the operating of this agency on the financial institutions that are, singularly, facing an economic crisis, evidencing the mainly differences between those mechanisms of acting, as well as criticizing them. To do that the 6.024/74 law and the 2.321/87 Decrete Law are elected as legal marks, and Pinto (2015) and Saddi (2001) used as the mainly teoric marks used on this qualitative research, that privileges the bibliographic research as the mainly technique used.*

**Keywords:** *Intervention. Temporary Special Administration Scheme. Financial institutions crises.*

### **Introdução**

O Sistema Financeiro tem papel crucial para o desenvolvimento econômico nacional, uma vez que o crédito possibilita que empresários fomentem seus negócios e que consumidores aumentem o consumo, fornecendo, com isso, condições para que os agentes desses mercados aperfeiçoem qualidade e preço dos produtos e serviços oferecidos, bem como melhorem sua circulação, o que, conseqüentemente, contribuem para o crescimento desses mercados e auxiliam no crescimento econômico nacional.

Tamanha importância leva a atuação estatal com vistas a garantir o funcionamento dessas instituições, como forma de proteger os interesses transindividuais e sociais. O BCB e o Conselho Monetário Nacional (CMN) são os agentes responsáveis por garantir e determinar o funcionamento de todo o Sistema Financeiro. Enquanto ao último cabe o papel de regulação, ao primeiro caberia o papel de fiscalização e execução das diretrizes determinadas pelo CMN, com isso orientando e determinando o funcionamento dos agentes atuantes no sistema financeiro, não obstante, para tanto, também emita normas, por meio da edição de regulamentos.

Conscientes da importância do sistema financeiro e do papel desempenhado pelo BCB, o presente artigo se propõe a responder: *i)* sob quais aspectos se justificaria a atuação deste órgão para intervir no funcionamento regular das instituições financeiras; *ii)* quais as formas de atuação que poderia se dar tal atuação; e *iii)* se existem diferenças entre esses modos de atuação.

Para tanto, o presente estudo atém-se, em um primeiro momento, à importância dos bancos para a economia, destacando o papel e as funções por eles desempenhados, apresentando reflexões sobre os efeitos advindos de uma crise nesse setor e, com isso, evidenciando sua necessidade de fiscalização e eventual atuação preventiva dessas crises por parte do BCB.

Em seguida, serão apresentados os mecanismos sob os quais o BCB atua nas instituições financeiras, evitando que estas entrem em falência e, com isso, comprometam o funcionamento de todo o sistema financeiro. Ademais, serão demonstrados os pressupostos que autorizam a decretação dos regimes especiais de intervenção do BCB, bem como as diferenças existentes entre eles, apresentando e tecendo algumas críticas a tais mecanismos, visando reflexões sobre a melhor forma de atuação da agência reguladora diante da crise das instituições financeiras, utilizando a Lei 6.024, de 1974, e o Decreto-Lei 2.321, de 1987, como marcos teóricos e o referencial bibliográfico como a principal técnica de pesquisa utilizada.

## I A importância do setor bancário e o problema da crise sistêmica

O desenvolvimento de qualquer atividade econômica requer um certo montante de capital. Mesmo em pequenos negócios, o capital se faz necessário para a aquisição de insumos, mão de obra, organização dos fatores de produção etc. Destarte, pode-se dizer que a presença de capital é elemento necessário para existência de uma empresa.

Esse capital pode ser oriundo dos próprios empresários ou, caso estes não o possuam de forma suficiente, podem recorrer a terceiros, para que então haja a viabilização da empresa.

Entre os terceiros disponibilizadores de capital, encontram-se as instituições financeiras, ao lado de pessoas físicas que emprestam ou doam capitais. Nesse sentido, além do papel de poupança, as instituições financeiras desempenham uma função de “intromissão entre os que dispõem de capitais e os que precisam obtê-los; isto é, em receber e concentrar capitais para, sistematicamente, distribuí-los por meio de operações de crédito”.<sup>1</sup> Ou seja, quando uma determinada pessoa física deposita moeda no banco, automaticamente transforma o papel depositado em crédito naquela instituição financeira, bem como a autoriza para intermediar essa mesma soma depositada em favor de terceiros, de sorte que os bancos ou outras instituições financeiras passem a operar como intermediadores de crédito, canalizando recursos entre agentes econômicos.

A atividade bancária inaugura, portanto, a existência de um segmento de mercado, cujo objeto comercial é um bem intangível e de difícil mensuração, qual seja: o crédito. Nesse sentido, engana-se quem pensa que o setor bancário se pauta na circulação de moeda, quando, em verdade, trata de circulação de crédito, uma vez que o dinheiro físico não é reproduzido por bancos e instituições financeiras privadas, mas elas concedem crédito tanto àquelas pessoas que realizam depósitos em espécie como àqueles que de dinheiro necessitam, intermediando, pois, o crédito como objeto econômico. Nesse sentido, pode-se afirmar que

os bancos desempenham duplo papel, essencial e complexo, na dinâmica da acumulação do capital. Os bancos executam o papel de criadores da moeda, concedendo crédito, e de intermediários financeiros, atuando como ele entre a esfera de circulação financeira e a esfera de circulação produtiva.<sup>2</sup>

Ou seja, é a partir da atuação dos bancos que se permite a circulação de moeda – não fisicamente compreendida – na medida em que a concessão creditícia possibilita a circulação de riqueza e, conseqüentemente, desenvolvimento econômico, sem a necessidade, pois, de emissão de moeda metálica e papel-moeda por parte do BCB.

Além do papel de intermediadores financeiros, os bancos também atuam como operadores do sistema de pagamento. Assim, “qualquer atraso ou inadimplência neste serviço pode gerar problemas de liquidez em instituições não financeiras, ou dependentes dele para prover sua exigência de caixa para atuações cotidianas, ou mesmo para honrar obrigações assumidas”.<sup>3</sup>

Ainda sobre a atuação dos bancos na economia, há de se evidenciar o papel deles em relação à redução dos custos de transação de mercado. Em um cenário econômico ideal, ofertantes e demandantes realizariam suas transações financeiras sem a necessidade de quaisquer intermediários. Contudo, esse

---

1 CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. Rio de Janeiro: Anuario do Brasil, 1947. p. 13-14.

2 FREITAS, Maria Cristina Penido de. Racionalidade da Regulamentação e Supervisão Bancária: uma interpretação heterodoxa. In: SOBREIRA, Rogério (Org). *Regulação Financeira e Bancária*. São Paulo: Atlas, 2005. p. 20.

3 SAMPAIO, Gustavo José Morrone de Castro. *Fundamentos da regulação bancária e aplicação do princípio da subsidiariedade*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 61.

seria um cenário tão somente concebível num campo ideológico, uma vez que é impossível reunir em um único ambiente – aqui não concebível tão somente como espaço físico – todos dotados de informações completas sobre o mercado bem como dos seus participantes. Dada essa impossibilidade fática, os bancos atualmente atuam na redução desses custos de transação, reunindo oferta e demanda de mercado num único agente, facilitador da alocação de recursos na economia.

Os bancos, contudo, encontram-se numa situação informacional privilegiada em relação aos depositantes e credores, pois possuem mais informações sobre a situação financeira destes, dada a rede de informações por eles desenvolvida com o objetivo de melhor controlarem suas atividades, proporcionando-lhe melhor atingimento de seus objetivos. De outra mão, todavia, credores e depositantes não possuem a mesma rede informacional, de sorte que resta evidente a assimetria de informações entre os contratantes, dada a relação de cunho privado que estabelecem.

Contudo, para seu funcionamento, o sistema bancário necessita da confiança por parte daqueles que lhes abastecem de recursos (depositantes), uma vez que a relação creditícia se sustenta na certeza de adimplência dos créditos, no caso dos bancos, na certeza de que os créditos poderão ser resgatados ou acrescidos quando se fizerem necessários.

Desse modo, há interesse público na segurança dos investimentos privados, pois o papel-moeda depositado poderá ser usufruído para o desenvolvimento de atividades econômicas no segmento produtivo, bem como há o interesse público na garantia da austeridade financeira de um número incontável de sujeitos que, com a poupança, encontram-se habilitados para a quitação de obrigações financeiras firmadas com terceiros, o que, por via oblíqua, também apresenta-se como necessário para o desenvolvimento dos agentes de mercado e, conseqüentemente, da economia.

Ademais, os bancos também se apresentam como hábeis para os investimentos privados, pois possibilitam remuneração para os valores depositados a título de investimentos como contrapartida ao capital disponibilizado.

Todavia, alguns riscos permeiam a atividade bancária, devendo estes serem evidenciados para que se possa minimizar os efeitos advindos de uma crise econômica das instituições financeiras. Jairo Saddi (2001),<sup>4</sup> Rosa Maria Lastra (2000),<sup>5</sup> Gustavo José Marrone de Castro Sampaio (2015),<sup>6</sup> entre outros, apresentam diversas exposições de riscos, de ordem sistêmica ou prudencial, aos quais se submetem os bancos. Dado o objetivo deste estudo, ater-nos-emos somente ao risco sistêmico, fator de observância e que legitima a atuação do BCB no Sistema Financeiro, em face da crise das instituições financeiras, com vistas a promover sua estabilidade, uma vez que a desatenção aos riscos sistêmicos e sua não compreensão podem gerar uma situação capaz de comprometer a austeridade a segurança de todo o Sistema Financeiro, cujos efeitos perpassam a esfera privada, atingindo toda a sociedade, consolidando uma situação de crise sistêmica.

Diversos são os conceitos de risco sistêmico do setor financeiro – isso sem considerarmos que tal compreensão também se verifica em áreas outras como engenharia e ecologia etc. Contudo, para compreendê-lo em certa medida, faz-se necessária a concepção, ainda que em esparsas linhas, sobre o que seria externalidade, uma vez que os bancos tanto estão sujeitos a estas como podem originá-las.

Gustavo Mathias Alves Pinto<sup>7</sup> (2015, p. 60) apresenta a noção de externalidades como referência “às situações em que os custos ou benefícios decorrentes de uma determinada atividade econômica não recaem integralmente sobre a unidade responsável pela sua condução”. Em outras palavras,

---

4 SADDI, Jairo. *Crise e regulação bancária*. São Paulo: Textonovo, 2001.

5 LASTRA, Rosa Maria. *Banco Central e Regulamentação bancária*. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

6 SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Castro. *Fundamentos da regulação bancária e aplicação do princípio da subsidiariedade*. São Paulo: Almedina, 2015.

7 PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2015. p. 60.

as externalidades compreenderiam situações incontroláveis que perpassem somente o setor que as origina. Por exemplo, a crise do suprime dos Estados Unidos de 2008, que teve por percussor o setor imobiliário, trouxe efeitos econômicos a diversos outros setores e à própria economia nacional, afetando até mesmo outros países.

As externalidades, todavia, podem ser positivas ou negativas, conforme a casuística, dada a interligação existente entre diversos setores da economia, em que uns podem sair beneficiados e outros prejudicados. Assim, a externalidade poderá ser considerada positiva quando o indivíduo, ao tomar uma determinada decisão, não saia como o único beneficiado, mas sim toda a sociedade. Cita-se como exemplo um determinado empresário que – ainda que evitando sanção estatal – promove o reflorestamento de determinada área desmatada, beneficiando, assim, toda a coletividade e o próprio empresário, o qual, além de não sofrer a sanção estatal, goza dos benefícios que o reflorestamento promove, como os advindos da fotossíntese – de outra mão, a externalidade será considerada negativa quando o indivíduo não for o único a arcar com o custo integral daquela decisão, como no caso de poluição ambiental, em que toda a comunidade é afetada, e não somente o poluidor.

Levando tal noção para o setor bancário, compreende-se que os bancos podem, simultaneamente, sofrer e gerar externalidades tanto positivas quanto negativas. Os bancos podem sofrer efeitos externos advindos da regulação, também conhecido como risco legal ou regulatório, o qual não detém gerência, e que lhe podem ser benéficos ou prejudiciais. Jairo Saddi (2001, p. 101) define tal sujeição como o “risco de desvalorização de ativos ou valorização de passivos em intensidade inesperada perante mudanças na legislação bancária, rumos de uma demanda judicial, parecer ou orientação de cunho legal”. De outra sorte, também podem gerar externalidades positivas ou negativas. Um exemplo de externalidade positiva seria redução da taxa de juros, beneficiando aqueles que com o banco se encontram como devedores, de tal sorte que menos capital será desembolsado para honrar os compromissos com esse credor, o que, simultaneamente, geraria um redirecionamento dos valores para a esfera produtiva ou de mercado.

Contudo, diversas externalidades negativas podem ser geradas com a crise dos bancos. George J. Benston<sup>8</sup> destaca:

- (i) corridas bancárias em instituições até então solventes, ocasionando sua quebra; (ii) colapso do sistema de pagamentos, podendo afetar a solvência de outras instituições financeiras; (iii) imposição de custos a terceiros não contratantes; e (iv) custos a contribuintes no caso de resgate governamental ou seguro de depósitos patrocinados pelo governo.

Tais situações transcendem efeitos para além da esfera privada, comprometendo todo o Sistema Financeiro Nacional (SFN) – art. 192 da CF/88 c/c art. 1º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 –, sendo possíveis de criarem uma crise sistêmica. Tais riscos compreendem aquilo que se entende por risco sistêmico.

O risco sistêmico é aquele que se deriva dos efeitos negativos que uma externalidade possa causar sobre o funcionamento conjunto de todo o sistema, seja ele econômico, físico, biológico etc., de tal sorte que os problemas enfrentados em uma unidade possam ser sentidos por todos os demais membros.

---

8 BENSTON, George J. *Regulating financial markets: a critique and some proposals*. Washington: The AEI Press, 1999, p. 21. *Apud* PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2015, p. 61.



Voltando-se ao mercado financeiro, Fernando J. Cardim de Carvalho<sup>9</sup> entende que:

os riscos sistêmicos são aqueles sofridos pela sociedade, resultantes da atividade financeira que, não custando nada aos participantes do mercado financeiro, não são incluídos nos cálculos de custo de serviços financeiros. No caso mais importante e geral, trata-se, na verdade, do risco de perder um benefício que é gerado como externalidade da atividade bancária e que, em si, tem pouco valor para o banco, exatamente por que terceiros são beneficiados, dos quais os bancos não podem exigir remuneração pela satisfação que dão.

Tiago Cortez,<sup>10</sup> por sua vez, entende que o risco sistêmico seria “o risco de que a quebra de um banco, ou de qualquer outro fato, contagie uma ou outras instituições que anteriormente se encontravam solventes”. Isabel Vaz<sup>11</sup> apresenta posicionamento consonante, assentando que a crise sistêmica no setor bancário pode se dar, por exemplo, pela extensão dos efeitos da falência de uma instituição financeira para todo o setor.

Seja como for, o risco sistêmico do setor bancário apresenta como denominador comum a extensão dos efeitos da crise de uma unidade para todo o mercado financeiro.

Para Eduardo Salomão Neto<sup>12</sup> (2014, p. 667), a crise sistêmica no setor bancário pode ser causada por, basicamente, três fatores, quais sejam:

(i) necessidade de caixa dos credores, originada da perda ou indisponibilidade de recursos depositados na instituição originalmente em crise, ocasionarem corridas contra outras instituições, provocando crise de liquidez nessas; (ii) impossibilidade de pagamento de débitos interbancários por parte da instituição em crise; e (iii) na visão do mercado serem os ativos da instituição em crise fortemente correlacionados a outros ativos de outras instituições, de forma que a flutuação para baixo do valor dos primeiros leve tendencialmente também a queda no valor dos últimos.

A crise sistêmica, portanto, poderia se dar a partir das funções das instituições financeiras como depositários, operadores do sistema de pagamentos e garantidores de créditos, seja aos depositantes, seja a outras instituições financeiras.

Portanto, a falência de uma instituição financeira poderia comprometer todo o funcionamento de todo o sistema financeiro, sobretudo dada a correlação entre os ativos e créditos que estas possuem entre si. Ainda que, em geral, somente a quebra de uma grande instituição financeira seja capaz de comprometer todo o funcionamento sistêmico – razão para a expressão *too big too fall*, ou seja, “grande demais para quebrar” –, a falência de instituições menores pode abalar todo o funcionamento do sistema ou mesmo a economia, pois pode gerar crises de moeda, dado o grande número de resgate, crises de confiança, o que reduziria a disponibilização de crédito para os setores produtivos, o que, em última análise, geraria um problema social, pois afetaria a economia como um todo.

Cientes desses riscos, diversas soluções são apontadas pelo ordenamento jurídico, tais quais a existência de um Fundo Garantidor dos Créditos, empréstimos de liquidez efetuados pelo Banco Central (para

---

9 CARVALHO, Fernando J. Cardim. O papel do Banco Central no processo de regulação financeira. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da (Coords.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 260.

10 CORTEZ, Tiago. O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da (Coords.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 316.

11 VAZ, Isabel. Fundamentos constitucionais da livre concorrência no setor bancário. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da (Coords.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002, p. 205.

12 SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 667.

situações de menor gravidade) – também conhecido como redesconto – cessão de controle ou venda de ativos e procedimentos especiais de intervenção na instituição financeira em crise, sob os quais nos ateremos, visando compreender sua utilização como mecanismos de superação da crise sistêmica.

## 2 Os Regimes Especiais de Intervenção

Conforme mencionado anteriormente, os efeitos de uma possível crise em todo o sistema bancário estendem-se de uma forma intangível, podendo até mesmo comprometer toda a economia de um país, posto o caráter gerador de externalidades que possuem os bancos.

A Lei 4.595, de 1964, ao disciplinar o SFN, deixou ao encargo do CMN os poderes de regulamentação e, ao do BCB, competências executivas e fiscalizatórias, além da função normativa, por meio da expedição de regulamentos, para controle do SFN, por meio do controle de moeda, das operações de câmbio ou do funcionamento das instituições financeiras.

Ao BCB foi incumbida, por meio da Lei 4.595, de 1964, em seu art. 10, inciso VI, a competência para exercer o controle do crédito sob todas as suas formas, bem como exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar-lhes penalidades, como se depreende do inciso IX do mesmo artigo.

A compreensão do risco sistêmico do setor bancário foi, pois, contemplada pela Lei 4.595, de 1964. Contudo, o poder para que o Banco Central pudesse intervir nas instituições financeiras, em caráter antecipatório, com vistas a evitar essa crise, somente foi concedido por meio da Lei 6.024, de 1974, que dispôs sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras.

Assim, ponderou-se meios para evitar situações de insolvência e iliquidez das instituições financeiras, permitindo ao Banco Central atuar de forma preventiva. Dessa forma, estariam sujeitas a intervenção e a liquidação extrajudicial as instituições financeiras privadas e públicas não federais, assim como as cooperativas de crédito, observando o decreto expedido pelo próprio Banco Central.

Francisco J. de Siqueira<sup>13</sup> aponta a existência de um duplo objetivo com a decretação de intervenção ou liquidação extrajudicial e assenta que “por um lado, diante da hipótese relacionada com a ocorrência de eventual risco sistêmico, está o propósito de sanear o mercado; por outro, em função do interesse geral que se encontra ameaçado, o intuito de resguardar os direitos dos credores da empresa”.

A atuação preventiva do Banco Central do Brasil na gerência das instituições financeiras com vistas a retirá-las da situação de insolvência e, com isso, resguardar os direitos dos credores e a austeridade e confiança do Sistema Financeiro Nacional foi intentada por meio da intervenção extrajudicial. Todavia, em 25 de fevereiro de 1987, foi publicado o Decreto-Lei 2.321, que trouxe outro meio de atuação preventiva do BCB para que se evitasse a quebra da instituição financeira. Instituiu-se, assim, o Regime de Administração Especial Temporária (Raet) nas instituições financeiras privadas e públicas não federais.

Atualmente, portanto, coexistem dois regimes interventivos do Banco Central sobre as instituições financeiras, quais sejam: *i*) a intervenção extrajudicial; e *ii*) o Raet, uma vez que não há revogação expressa por parte do Decreto-Lei 2.321, de 1987, bem como não houve revogação tácita, pois não há incompatibilidade entre os documentos normativos.

Seguir-se-á a análise desses dois regimes, de forma a apresentar as diferenças entre eles para, então, compreender se há uma possível justificativa para sua coexistência, estabelecendo-se, desde já, a ressalva de que a decretação de tais medidas não compreende um privilégio dado às instituições financeiras ou a seus controladores, em verdade tratam-se de instrumentos jurídicos que viabilizam

---

<sup>13</sup> SIQUEIRA, Francisco J.de. O papel do Banco Central no processo de intervenção e liquidação extrajudicial, p. 99. In: SADDI, Jairo (Org.). *Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional: 25 anos da Lei 6.024/74*. São Paulo: Texto Novo, 1999, p. 87-120.

a atuação do BCB, evitando consequências danosas para o mercado financeiro ou para a economia, diante da possibilidade de insolvência ou falência de uma instituição financeira.

## 2.1 A intervenção extrajudicial do Banco Central

Diante do risco de insolvência de uma instituição financeira – excetuadas as públicas federais – bem como de sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição de títulos ou valores monetários no mercado de capitais e das sociedades ou empresas corretoras de câmbio, cooperativas de crédito e das pessoas jurídicas que com elas tenham integração de atividade ou vínculo de interesse,<sup>14</sup> o BCB se faz competente para a decretação de intervenção judicial, do Regime de Administração Especial Temporária ou da liquidação extrajudicial.

Uma vez que se entenda que a crise suportada é de possível superação, porém que demanda a atuação preventiva da agência reguladora, o BCB decretará a intervenção na dita instituição financeira *latu sensu*<sup>15</sup> considerada.

Nelson Abrão<sup>16</sup> e Fábio Konder Comparato,<sup>17</sup> tratando de diferenciar a intervenção da liquidação extrajudicial, concordam que a intenção da intervenção é de saneamento de dificuldade financeira transitória da instituição financeira, visando preservá-la. Contudo, divergem quanto à natureza jurídica. Para Abrão, trata-se de medida preventiva, enquanto, para Comparato, seria medida provisória.

Em que pese tais entendimentos poderem ser díspares quando isoladamente considerados, quando se trata de intervenção do Banco Central em instituições financeiras, a medida seria tanto preventiva quanto provisória. Seria preventiva na medida em que visa evitar a falência da instituição financeira e provisória porque perduraria por prazo de seis meses, prorrogáveis por igual período, por meio de decisão do próprio Banco Central, como prescreve o art. 4º da Lei 6.024, de 1974.

A intervenção do Banco Central em instituições financeiras poderia ser compreendida, pois, como a medida de caráter preventivo e provisório, perdurante de seis meses prorrogáveis por igual período mediante decisão do Banco Central, cujo objetivo seria de preservar a instituição financeira, atuando de forma preventiva com vistas a evitar sua falência ou liquidação extrajudicial.

O art. 2º da Lei 6.024, de 1974, expressa as hipóteses que justificariam a intervenção do Banco Central, nas instituições financeiras, conforme se observa:

Art. 2º Far-se-á a intervenção quando se verificarem as seguintes anormalidades nos negócios sociais da instituição:

- I – a entidade sofrer prejuízo, decorrente da má administração, que sujeite a riscos os seus credores;
- II – forem verificadas reiteradas infrações a dispositivos da legislação bancária não regularizadas após as determinações do Banco Central do Brasil, no uso das suas atribuições de fiscalização;
- III – na hipótese de ocorrer qualquer dos fatos mencionados nos artigos 1º e 2º do Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945 (Lei de Falências), houver possibilidade de evitar-se, a liquidação extrajudicial.

---

14 Conforme dispõe o art. 51, parágrafo único, do Decreto-Lei 3.621, de 1987, verifica-se integração de atividade ou vínculo de interesse, “quando as pessoas jurídicas referidas neste artigo, forem devedoras da sociedade sob intervenção ou submetida liquidação extrajudicial, ou quando seus sócios ou acionistas participarem do capital desta importância superior a 10% (dez por cento) ou seja cônjuges, ou parentes até o segundo grau, consanguíneos ou afins, de seus diretores ou membros dos conselhos, consultivo, administrativo, fiscal ou semelhantes”.

15 Ainda que a intervenção não seja exclusivamente aplicável às instituições financeiras, como já foram mencionados os outros sujeitos passíveis de regulação pelo BCB, manter-se-á o termo “instituição financeira” para designar todas estas tão somente pelo fim didático, dada a monótona e extenuante repetição das exceções.

16 ABRÃO, Nelson. *Curso de Direito Falimentar*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1980, p. 265.

17 COMPARATO, Fábio Konder. *Ensaio e pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 437.

Do inciso I, verificam-se alguns termos vagos, quais sejam: “prejuízo”, “má administração” e “riscos”. Nesse sentido, questiona-se: *i)* o que seria o prejuízo? Seria evidenciado ou potencial? Seria necessário lapso temporal para que seja comprovado?; *ii)* o que seria má administração? Sob quais critérios se constataria?; *iii)* quais os tipos de riscos a que se refere o inciso?

Buscando responder a tais questionamentos, pode-se apontar que os prejuízos seriam aqueles evidenciados por meio de inquérito do BCB. Quando os custos para manutenção da atividade são superiores à receita proveniente dela, tem-se uma situação de prejuízo econômico, que será financeiro em situação de iliquidez de capital. Certamente, o prejuízo a que se refere a Lei 6.024, de 1974, não seria isoladamente considerado, sendo necessária a comprovação ao longo de, no mínimo, alguns meses, pois um prejuízo isoladamente considerado, sem levar-se em conta um período anual, por exemplo, não necessariamente será capaz de autorizar uma intervenção, um vez que sua superação pode ser verificada em períodos subsequentes por medidas administrativas internas da própria instituição financeira, uma vez que dificuldades econômicas transitórias e esporádicas são suscetíveis a qualquer atividade econômica. Deve-se, pois, analisar se o resultado obtido ao longo de determinado período foi capaz de superar o eventual prejuízo, sem afetação, portanto, aos compromissos assumidos em face dos credores.

A má administração pode ser interpretada conjuntamente com o inciso II do artigo, uma vez que o cometimento de reiteradas infrações demonstraria desídia do administrador e, conseqüentemente, má administração. Contudo, má administração não se resume a essa hipótese. Atos de corrupção, desvio de ativos e outros podem também ser considerados como tal, enfim atos tomados pelos dirigentes que repercutam em riscos econômicos, financeiros, sociais ou morais para a instituição podem ser considerados como de má administração.

Destarte, assume-se que atos de má administração podem ser considerados como aqueles que sujeitem a instituição financeira a riscos de diversas ordens, tomados de forma consciente pelos gestores.

Evidentemente, os “riscos aos credores” a que se refere o inciso I do art. 2º da Lei 6.024, de 1974, são aqueles de ordem financeira – notadamente o risco de não haver liquidez para os depósitos ou de não pagamento.

O inciso II também não expõe quantitativamente o que se entende por “reiteradas infrações”, contudo a intenção que reveste o mandamento é a constatação de desobediência às determinações do Banco Central, sendo estas de difícil quantificação, pois algumas dessas repercutem mais no exercício da atividade de intermediação e pagamentos, podendo até mesmo impactar na concorrência do mercado, enquanto outras podem ser mais facilmente sanadas, sem apresentarem grandes efeitos nas atividades desempenhadas por estas instituições.

Ao optar pela assunção de “reiteradas infrações”, não há uma análise qualitativa destas, as quais ficam a cabo do BCB. Contudo, mesmo as de menor potencial ofensivo, se reiteradas, podem autorizar a intervenção, conforme se constata da lei, desde que, para tanto, haja fundamentação da autoridade competente.

Com a revogação do Decreto-Lei 7.661, de 1945, pela Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, conhecida como Lei de Falências, entende-se que as hipóteses a que se refere o inciso III do art. 2º da Lei 6.024, de 1974, foram recepcionadas pelo art. 94 da Lei de Falências, quais sejam:

Art. 94. Será decretada a falência do devedor que:

I – sem relevante razão de direito, não paga, no vencimento, obrigação líquida materializada em título ou títulos executivos protestados cuja soma ultrapasse o equivalente a 40 (quarenta) salários-mínimos na data do pedido de falência;

II – executado por qualquer quantia líquida, não paga, não deposita e não nomeia à penhora bens suficientes dentro do prazo legal;

- III – pratica qualquer dos seguintes atos, exceto se fizer parte de plano de recuperação judicial:
- a) procede à liquidação precipitada de seus ativos ou lança mão de meio ruinoso ou fraudulento para realizar pagamentos;
  - b) realiza ou, por atos inequívocos, tenta realizar, com o objetivo de retardar pagamentos ou fraudar credores, negócio simulado ou alienação de parte ou da totalidade de seu ativo a terceiro, credor ou não;
  - c) transfere estabelecimento a terceiro, credor ou não, sem o consentimento de todos os credores e sem ficar com bens suficientes para solver seu passivo;
  - d) simula a transferência de seu principal estabelecimento com o objetivo de burlar a legislação ou a fiscalização ou para prejudicar credor;
  - e) dá ou reforça garantia a credor por dívida contraída anteriormente sem ficar com bens livres e desembaraçados suficientes para saldar seu passivo;
  - f) ausenta-se sem deixar representante habilitado e com recursos suficientes para pagar os credores, abandona estabelecimento ou tenta ocultar-se de seu domicílio, do local de sua sede ou de seu principal estabelecimento;
  - g) deixa de cumprir, no prazo estabelecido, obrigação assumida no plano de recuperação judicial.

No que se refere à vagueza dos termos previstos nos incisos I e II do art. 2º da Lei 6.024, de 1974, apesar de abrirem margem à discricionariedade na decretação de intervenção por parte do BCB, entende-se que essa amplitude seja necessária, mormente pela competência dada a essa autarquia especial em relação à fiscalização e atuação de medidas executórias para o bom funcionamento do sistema financeiro, evitando seu colapso. Portanto, pressupõe-se legitimidade e legalidade na sua atuação dessa autarquia especial, de modo que poderá decretar, *ex officio* ou a pedido do administrador (caso autorizado pelo estatuto social), a intervenção nas instituições financeiras.

Contudo, a atuação *ex officio* do Banco Central na decretação do regime de intervenção deverá ser revestida de inquérito administrativo, no qual deverá constar evidenciada a ocorrência das hipóteses previstas no art. 2º da Lei 6.024, de 1974.

Todavia, em respeito aos princípios do contraditório e da ampla defesa, pode o sujeito passivo da intervenção contestar tal medida, entendendo-se, para tanto, como cabível no prazo de 10 dias, conforme se depreende do art. 13 da Lei 6.024, de 1974, termo este também aplicável às decisões do interventor. Contudo, o próprio Banco Central seria a única instância julgadora dessas decisões, tomadas por interventor nomeado pela própria entidade, normalmente ex-funcionários desta, de onde pode-se argumentar pela violação ao princípio do duplo grau de jurisdição, pois não caberia a outro ente o reexame das decisões.

Uma vez nomeado o interventor, que pode ser pessoa física ou jurídica, após a publicação no Diário do BCB, ele estará investido, e a intervenção será decretada, produzindo os seguintes efeitos, previstos no art. 6º da Lei 6.024, de 1975:

Art. 6º A intervenção produzirá, desde sua decretação, os seguintes efeitos:

- a) suspensão da exigibilidade das obrigações vencidas;
- b) suspensão da fluência do prazo das obrigações vincendas anteriormente contraídas;
- c) inexistência dos depósitos já existentes à data de sua decretação.

Iniciado o processo de intervenção, em observância aos procedimentos previstos no art. 9º e art. 10º da Lei 6.024, de 1975, o interventor apresentará relatório ao Banco Central dentro de 60 dias, que deverá conter: i) exame da escrituração, da aplicação dos fundos e disponibilidades, e da

situação econômico-financeira da instituição; *ii*) indicação, devidamente comprovada, dos atos e omissões danosos que eventualmente tenha verificado e; *iii*) proposta justificada da adoção das providências que lhe pareçam convenientes à instituição. Caso julgue o prazo não suficiente para indicar tais requisitos, poderá o interventor requer a prorrogação do prazo de intervenção.

Uma vez emitido o relatório, o BCB, a teor do que dispõe o art. 12, poderá: *i*) determinar a cessação da intervenção, hipótese em que o interventor será autorizado a promover os atos que, nesse sentido, se tornarem necessários; *ii*) manter a instituição sob intervenção, até serem eliminadas as irregularidades que a motivaram; *iii*) decretar a liquidação extrajudicial da entidade; ou *iv*) autorizar o interventor a requerer a falência da entidade, quando o seu ativo não for suficiente para cobrir sequer metade do valor dos créditos quirografários, ou quando julgada inconveniente a liquidação extrajudicial, ou quando a complexidade dos negócios da instituição ou a gravidade dos fatos apurados aconselharem a medida.

Uma vez entendendo o BCB pela possibilidade de manutenção da intervenção prevista por um período de seis meses prorrogáveis por igual período, operar-se-á a suspensão dos mandatos dos diretores e de seus órgãos estatutários, sendo o interventor dotado de plenos poderes de gestão.

A intervenção somente cessará nas hipóteses do art. 7º da Lei 6.024, de 1975, quais sejam: *a*) se os interessados, apresentando as necessárias condições de garantia, julgadas a critério do Banco Central do Brasil, tomarem a si o prosseguimento das atividades econômicas da empresa; *b*) quando, a critério do BCB, a situação da entidade se houver normalizada; ou *c*) se decretada a liquidação extrajudicial, ou a falência da entidade.

Novamente, há discricionariedade atribuída ao BCB em relação às análises das condições de garantia, ou da situação de normalidade da instituição, não havendo *standards* jurídicos que balizem esses critérios. Entende-se que deva prevalecer o critério quantitativo, de forma que a normalidade da instituição ocorrerá quando esta provar condições de que possa cumprir, factualmente, com as obrigações assumidas no prazo, possuindo ativos e/ou liquidez para tanto, e as condições de garantia compreenderão a análise se o ativo fornecido é suficiente para adimplir as dívidas firmadas, sendo que o Banco Central analisará tais parâmetros, exercendo, aqui, seu papel fiscalizatório.

## 2.2 Regime de Administração Especial Temporária e suas distinções em relação à intervenção

Em 25 de fevereiro de 1987, foi publicado o Decreto-Lei 2.321, que instituiu o Regime de Administração Especial Temporária (Raet), ao qual, assim como na intervenção e liquidação extrajudicial, estariam submetidas as instituições financeiras privadas e públicas não federais.

Fábio Konder Comparato<sup>18</sup> (1996, p. 249) e Nelson Abrão<sup>19</sup> (2016, p. 322) argumentam que, em que pese não haver menção expressa, o Decreto-Lei 2.321, de 1987, teria substituído o regime de intervenção pelo Raet. Contudo, tal entendimento não nos parece acertado, pois, como dito anteriormente, para que houvesse uma substituição, notadamente uma revogação tácita, presumir-se-ia incompatibilidade entre as matérias versadas, o que não ocorre no caso em comento. Inobstante tenham o mesmo caráter preventivo, o Decreto-Lei 2.321, de 1987, inaugura um novo regime de atuação administrativa do Banco Central em face das crises de instituições financeiras<sup>20</sup> que entendam superáveis, com algumas diferenças em relação à intervenção prevista pela Lei 6.024, de 1975, mas que não excluem sua possibilidade de

---

18 COMPARATO, Fábio Konder. *Direito Público*. São Paulo: Saraiva, 1996. p. 249.

19 ABRÃO, Nelson. *Direito Bancário*. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

20 Em face da previsão do art. 19 do Decreto-Lei 3.231, de 1987, entende-se que o Raet também se aplica a sociedades ou empresas que integram o sistema de distribuição de títulos ou valores monetários no mercado de capitais e das sociedades ou empresas corretoras de câmbio, pois não haveria incompatibilidade ou colisão na intenção de que reveste a norma, qual seja, evitar uma crise sistêmica no sistema financeiro.

decretação. Assim, coexistem no Brasil os dois regimes de natureza preventiva de crises sistêmicas e que autorizam a atuação do Banco Central do Brasil: a intervenção prevista na Lei 6.024, de 1975, e o Raet, previsto no Decreto-Lei 2.321, de 1987, podendo a autoridade administrativa optar entre eles, conforme evidenciem-se as circunstâncias que lhes autorizem.

O Decreto-Lei 2.321, de 1987 prevê, em seu art. 1º, como hipóteses de aplicação do Raet: *i)* a prática reiterada de operações contrárias às diretrizes de política econômica ou financeira traçadas em lei federal; *ii)* a existência de passivo a descoberto; *iii)* o descumprimento das normas referentes à conta de reservas bancárias mantida no BCB; *iv)* a gestão temerária ou fraudulenta de seus administradores; e *v)* a ocorrência de qualquer das situações descritas no art. 2º da Lei 6.024, de 13 de março de 1974.

Percebe-se, portanto, que as hipóteses que autorizam a decretação Raet são mais extensas que as da intervenção, na verdade abrangendo aquelas, contudo lhes sendo mais amplas, pois a simples existência de passivo já autorizaria a sua decretação, assim como a gestão temerária, e não necessariamente a má administração, sendo que estas diferem na medida em que bastaria a exposição a altos riscos para que haja temeridade na administração, caracterizada pela exposição de riscos, ainda que estes não tenham gerado prejuízos de fato. Ainda, para a decretação do Raet, acresce-se o descumprimento das normas referentes à conta de reservas bancárias mantida no BCB, e não somente à prática de reiteradas infrações a dispositivos das legislações bancárias não reguladas após a determinação do BCB, como prevê a Lei 6.024, de 1976, para a autorização de intervenção. Nesse sentido, o Raet incidiria sobre a prática de um ilícito, e não necessariamente sobre a infração, os quais distinguem-se no âmbito da matéria que as regula, pois o ilícito a que se refere o Decreto-Lei 2.321, de 1987, é de ordem administrativa, não transpondo à esfera penal e, conseqüentemente, judicial, como no caso das infrações, como ocorre com os casos previstos pela intervenção extrajudicial.

Dessa forma, percebe-se maior amplitude nas hipóteses previstas para o Raet em detrimento da intervenção extrajudicial, buscando-se, com isso, uma atuação mais célere diante da possibilidade de risco sistêmico no mercado financeiro.

O art. 2º do Decreto-Lei 2.321, de 1987, apresenta duas das mais importantes distinções do Raet em relação à intervenção, qual seja a de que, diferentemente do que ocorre na intervenção, no Raet o funcionamento da instituição sujeita ao regime terá seu curso normal, ou seja, não haverá interrupção nas atividades econômicas desempenhadas pela instituição financeira, que seguirá realizando pagamentos, sendo depositária e fornecendo crédito.

A esse respeito, pois, cumpre assentar a exceção ao princípio da publicidade dos atos administrativos, mais evidente no Raet que na intervenção, isso se materialmente considerada. A interrupção das atividades corresponderia a um sinal de alerta aos depositantes e clientes das instituições financeiras no caso de intervenção, ao passo que, no Raet, muitas vezes a maior parte destes sequer tomará conhecimento que a instituição está sujeita ao regime, pois há de se convir que é raro o acompanhamento do diário da entidade parte da maioria dos investidores, salvo algumas exceções. Outrossim, com o curso normal das atividades, não haveria mudança perceptível à dinâmica de utilização dos serviços por parte dos clientes da instituição.

A segunda parte do art. 2º do Decreto-Lei 2.321, de 1987, também apresenta significativa mudança do Raet em relação à intervenção da Lei 6.024, de 1976. Com a decretação do Raet, os administradores e membros do Conselho Fiscal das instituições a ele submetidas perdem seus mandatos, enquanto na intervenção os mandatos dos administradores ficavam suspensos.

Esse aspecto merece ponderação importante. Na intervenção – caso o estatuto social da instituição lhe conferisse poderes para tanto –, os administradores poderiam requisitá-la, o que não ocorre com o Raet, pois, dada a sanção de perda dos mandatos, parece pouco provável que algum dos administradores requirite a submissão a este regime.

Merece também destaque a mudança contida no art. 3º do Decreto-Lei 2.321, de 1987, que dispõe que, no Raet, um conselho diretor, órgão colegiado, assumirá a direção da instituição financeira submetida ao Raet, enquanto, na intervenção, é nomeado apenas um interventor, que pode ser pessoa física ou jurídica.

Nesse aspecto, pode-se afirmar maior probabilidade de justiça, razoabilidade e acerto nas decisões tomadas pelo Raet, uma vez que um conselho tomará, conjuntamente, as decisões que entenderem como ótimas para a recuperação financeira da instituição. Melhores planos, portanto, podem ser desenvolvidos, a partir da atuação conjunta desses diretores, que conjugarão esforços para o atingimento do objetivo que lhes é proposto, dado o somatório de conhecimentos teóricos e práticos que podem ser obtidos por meio da interação desses profissionais.

Sendo assim, poderá argumentar que as decisões tomadas em conselho comprometeriam a celeridade do Raet. Contudo, há de se reafirmar que o que deve prevalecer é o interesse público de superação do risco sistêmico, o que conta maior chance de êxito dada a existência de um número maior de responsáveis capacitados para tomar as decisões durante o regime, pois as percepções dimensionais do risco sistêmico podem ser mais bem analisadas na medida em que um maior número de profissionais capacitados debruçam-se sobre este, podendo, ademais, tomar melhores medidas para a sua superação e, conseqüentemente, fazendo prevalecer o interesse público de austeridade nesse mercado, o qual, como antes apontado, pode irradiar uma crise que transponha suas próprias fronteiras, afetando outros mercados ou até mesmo toda a economia nacional.

Em que pese não haver previsão legal, entende-se que seria de bom senso e de resguardo dos interesses dos credores a formação de uma assembleia geral de credores, como ocorre com a recuperação judicial prevista na Lei 11.101, de 2005, pois permitiria o melhor atingimento dos interesses destes, bem como possibilitaria o acompanhamento das medidas tomadas pelo Banco Central por parte dos credores da instituição sujeita ao Raet.

No que concerne ao tempo, verifica-se mais flexibilidade no Raet que na intervenção extrajudicial, pois, enquanto nesta o prazo fixado é de seis meses, prorrogáveis por igual período, no regime instituído posteriormente o prazo passou a não ser mais fixado de forma rígida e pré-determinada, pois o será fixado no ato que a decretar, podendo ser prorrogada pelo mesmo período.

Essa flexibilização é mais benéfica, pois permite atender com maior propriedade os reais interesses na superação da crise da instituição financeira. Há de se fazer, todavia, a ressalva de que não é o conselho diretor que fixará esse prazo, o que lhe impedirá de prolongar o regime tão somente para a manutenção de seus contratos. Quem fixará tal prazo é o próprio Banco Central no ato que decreta o Raet, sendo discricionária tal atuação, pois não há fixação de parâmetros, porém há exigência de que o conselho diretor forneça informação à agência reguladora sempre que solicitado, exercendo esta seus poderes de fiscalização e evitando eventuais desvios de conduta dos conselheiros.

Mudança relevante também é da possibilidade de o Banco Central utilizar recursos da reserva monetária na tentativa de recuperar financeira e economicamente a instituição. Esta representa a dimensão do risco sistêmico que envolve as instituições financeiras, sobretudo aquelas “grandes demais para caírem”, pois, com vistas a evitar a propagação de uma crise financeira, o BCB poderá direcionar recursos para erguer essa instituição, assumindo, como contrapartida, créditos, direitos e ações dessa instituição financeira.

Ainda, abre-se a possibilidade de que a União possa assumir o controle de instituições financeiras, de sorte a atuar de forma complementar ao Banco Central para que se evitem crises em todo o sistema financeiro nacional, pois exerceria internamente e externamente fiscalização sobre as instituições financeiras e, com isso, resguardaria o interesse público de austeridade do sistema financeiro, evitando o risco sistêmico oriundo da falência das instituições financeiras.



## Considerações finais

Conforme visto anteriormente, os bancos exercem a função de intermediadores do sistema financeiro, disponibilizando crédito e, com isso, viabilizando o exercício das mais diversas atividades empresárias, papel também exercido pelas empresas de distribuição de títulos ou valores no mercado de capitais, além das cooperativas de crédito.

Outrossim, os bancos também atuam como operadores do sistema de pagamentos, reduzindo os custos de transação, pois funcionam como ofertantes creditícios com maiores possibilidades de conhecimento sobre as informações financeiras dos demandantes creditórios.

Ademais, também realizam a função de poupança, servindo como depositário de dinheiro, o qual é transformado em crédito ao depositante em face destes, o qual é remunerado em face da disponibilização.

Também são atuantes no sistema financeiro as corretoras de câmbio que operam no fornecimento monetário e na conversão e disponibilização de liquidez do real em moedas estrangeiras.

A atuação das instituições financeiras, portanto, perpassa interesse transindividuais, pois seu bom funcionamento beneficia toda a coletividade, fornecendo melhores condições para o desenvolvimento das mais diversas atividades econômicas.

Contudo, as instituições financeiras podem ser ensejadoras, bem como estão sujeitas a diversas externalidades, cujos efeitos seriam socialmente perpassantes. Desta feita, evitando a crise dessas instituições, ao BCB, por meio da Lei 4.595, de 1964, foi incumbido poder fiscalizatório e executório das regulamentações advindas do CMN, atuando com vistas a garantir a austeridade do sistema financeiro e a segurança dos investimentos privados.

Portanto, a compreensão do papel das instituições financeiras e dos efeitos de uma crise sistêmica do sistema financeiro serve como justificativa para que o Banco Central atue no funcionamento das instituições financeiras, resguardando interesses econômico-sociais.

Dois são os regimes que autorizam a atuação do BCB para o saneamento de crises das instituições financeiras: intervenção extrajudicial e regime de administração especial temporária.

Esses regimes convivem na medida em que o Raet não revogou expressa ou tacitamente a intervenção extrajudicial, pois guardam algumas diferenças fundamentais, quais sejam: que no Raet a instituição financeira segue o curso normal de suas atividades, bem como são afastados – e não suspensos como ocorre na intervenção – os mandatos dos diretores, o que leva a não razoabilidade de que os dirigentes das instituições financeiras requeiram, ainda que o estatuto autorize, a decretação deste regime.

Outrossim, enquanto na intervenção extrajudicial o prazo fixado é de 6 meses, prorrogáveis por igual período, o Raet conta com prazo mais flexível, a ser estipulado pelo Banco Central, também prorrogável na mesma medida.

Ademais, no Raet há a existência de um conselho diretor que passa a ser responsável pela preservação da instituição financeira em crise, ao passo que, na intervenção, um único interventor, pessoa física ou jurídica, será o responsável pela condução da atividade.

Contudo, ainda que a existência de um conselho diretor seja mais benéfica porque propicia a existência de decisões mais justas derivadas do diálogo entre os membros, seria de boa medida a existência de uma assembleia geral de credores, em que estes pudessem fiscalizar o próprio exercício do Banco Central na instituição financeira em crise.

Portanto, ainda que as hipóteses de autorização do Raet sejam mais amplas que as da intervenção, ambos são regimes distintos, com algumas peculiaridades próprias, sendo que a discricionariedade na decretação dos regimes deve ser preservada, pois permite a melhor atuação do BCB, pois amplia seus poderes de fiscalização, desde que seja observada sempre a existência de um inquérito administrativo promovido por esse órgão, no qual constem as justificativas encontradas, bem

como possibilite a ampla defesa e o contraditório da instituição financeira em análise, em que, para melhor garantia dos direitos processuais, poderia haver um duplo grau de jurisdição, pois em ambos regimes o próprio Banco Central é que julgará o processo administrativo, mesmo tendo, o próprio órgão, designado o interventor ou o conselho diretor.

## Referências

- ABRÃO, Nelson. **Curso de Direito Falimentar**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1980.
- ABRÃO, Nelson. **Direito Bancário**. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.
- BENSTON, Geroge J. *Regulating financial markets: a critique and some proposals*. Washington: The AEI Press, 1999. *Apud* PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2015.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974**. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6024.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6024.htm). Acesso em: 8 jul. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm). Acesso em: 8 jul. 2017.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei n. 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. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm). Acesso em: 8 jul. 2017.
- BRASIL. Presidência da República. **Decreto-Lei n. 2.321, de 25 de fevereiro de 1987**. Institui, em defesa das finanças públicas, regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/Del2321.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2321.htm). Acesso em: 8 jul. 2017.
- CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. **Tratado de direito comercial brasileiro**. Rio de Janeiro: Anuario do Brasil, 1947, p.13 -14.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim. O papel do Banco Central no processo de regulação financeira. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da (Coords.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002.
- COMPARATO, Fábio Konder. **Direito Público**. São Paulo: Saraiva, 1996.
- COMPARATO, Fábio Konder. **Ensaio e pareceres de Direito Empresarial**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.
- CORTEZ, Tiago. O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da (Coords.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Racionalidade da Regulamentação e Supervisão Bancária: uma interpretação heterodoxa. *In*: SOBREIRA, Rogério (Org). **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo: Atlas, 2005.

LASTRA, Rosa María. **Banco Central e Regulamentação bancária**. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2015.

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

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SAMPAIO, Gustavo José Morrone de Castro. **Fundamentos da regulação bancária e aplicação do princípio da subsidiariedade**. São Paulo: Almedina, 2015.

SIQUEIRA, Francisco J. de. O papel do Banco Central no Processo de intervenção e liquidação extrajudicial. *In*: SADDI, Jairo (Org.). **Intervenção e liquidação extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional**: 25 anos da Lei 6.024/74. São Paulo: Texto Novo, p. 87-120.

VAZ, Isabel. Fundamentos constitucionais da livre concorrência no setor bancário. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; MATTOS, Paulo Todescan Lessa; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da (Coords.). **Concorrência e regulação no sistema financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002.

# Resgates Bancários e o Mecanismo Único de Resolução da União Europeia

Glenyo Cristiano Rocha\*

*Introdução. 1 Mecanismos de resolução. 2 Corridas bancárias. 3 Efeito de contágio. 4 Risco moral e seleção adversa. 5 Regulamentação e crises. 6 Consequências dos resgates; 7 Regulamento Europeu de Resolução Bancária. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

Instituições financeiras à beira da falência podem terminar em uma liquidação ou recorrer a mecanismos de resolução, como “compra e assunção”, resgates externos (*bail-out*) e os resgates internos (*bail-in*). Por meio desses mecanismos, seria possível diminuir os efeitos sistêmicos resultantes da falência. As corridas bancárias, que podem ocorrer por diversos motivos, levam os investidores a levantarem os seus depósitos com um problema de coordenação e antes de um momento ideal, podendo resultar na quebra do banco. Sistemicamente, por um efeito de contágio que também pode ocorrer por variados motivos, esse problema pode se espalhar e resultar na falência de outras instituições financeiras, até então consideradas saudáveis. A intervenção estatal por meio de resgates pode gerar um risco moral, com consequências econômicas. A regulamentação busca diminuir ou anular os efeitos negativos das crises para o sistema financeiro e para a estabilidade financeira. No âmbito europeu, desenvolveu-se o Mecanismo Único de Resolução, que busca solucionar o problema por meio de resgates internos e de uma atuação que evite a quebra dos bancos e a propagação dos seus efeitos colaterais pelo sistema inteiro.

**Palavras-chave:** Mecanismos de resolução. Sistema Financeiro. Mecanismo único de resolução. Efeito de contágio. Corridas bancárias.

---

\* Doutorando em Direito pela Universidade de Coimbra, Portugal. Mestre em Direito Marítimo pela *Universitetet i Oslo*, na Noruega. Mestre em Direito Econômico e Socioambiental da Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC/PR). Pós-graduado no curso de especialização em Direito Contratual da Empresa do Centro Universitário Curitiba (Unicuritiba). Bacharel em Direito pelo Centro Universitário Curitiba (Unicuritiba). Advogado no Brasil e em Portugal. Consultor Jurídico Estrangeiro em Ontário, no Canadá.

## *Bail-in, Bail-out and the Single Resolution Mechanism of the European Union*

### *Abstract*

*Financial institutions about to fail may end up in a liquidation or be rescued by resolution mechanisms, as “purchase and assumption”, bail-out and bail-in. Those mechanisms could diminish the systemic effects of the failure. Bank runs may happen for many reasons, resulting on the investors withdrawing their deposits with a coordination problem, before an optimal moment, resulting on the bank failure. This problem may spread through a financial contagion, resulting on the failure of other financial institutions, considered healthy otherwise. Governmental intervention may create a moral hazard, with economic consequences. Regulations try to diminish or nullify the negative effects of the crises on the financial system and on the financial stability. The European Union developed a Single Resolution Mechanism, aiming to solve the problem through bail-ins, preventing the bank failures and the spread of its side effects through the whole system.*

**Keywords:** *Resolution mechanisms. Financial System. Single resolution mechanism. Financial contagion. Bank runs.*

### **Introdução**

O sistema financeiro é complexo. Por um lado, trata-se amplamente de números, valores, moeda e produtos financeiros. Os fundamentais da economia induzem à crença de que existe uma racionalidade muito grande por trás do sistema financeiro.

Uma análise por essa perspectiva conduz à noção de risco, ou seja, da possibilidade de se calcular as possibilidades e prever, de antemão, quais seriam os desfechos de um determinado acontecimento ou de uma conduta específica.

Por outro lado, o sistema financeiro também lida com fatores ilógicos, que penetram nos aspectos mentais, psicológicos e intangíveis. Ainda que inegavelmente haja uma certa racionalidade envolvida, é inviável descartar que existem fatores que podem alterar o cenário completamente.

As corridas bancárias, que serão explicadas posteriormente, têm aspectos psicológicos importantes em diversos dos modelos existentes, sem que seja viável se explicar apenas ao recorrer aos números.

Dessa forma, o risco dá lugar à incerteza, uma vez que podem surgir situações completamente inesperadas em um momento *a priori*, alterando qualquer cálculo estatístico de probabilidades de risco que existiram inicialmente.

Os diferentes modelos de crise apresentam diferentes conclusões – alguns se atêm à noção dos fundamentais da economia, enquanto outros contêm fatores externos como inerentes às crises.

Para abordar o tema de *bail-in* e *bail-out*, parte-se de uma situação de inexatidão e incerteza para chegar-se a um conseqüente lógico. Um banco prestes a quebrar, que precisa urgentemente de resgate, deverá ter esse resgate de qual modo? Ou melhor, qual seria a forma ideal de se resgatar um banco em situação de quebra?

A resposta não é fácil ou unânime. Existem argumentos favoráveis e contrários para ambas as situações. O que é inegável é que esse problema demanda uma reflexão aprofundada, com a consideração dos interesses envolvidos e os resultados potenciais.

O presente trabalho revisará a produção bibliográfica realizada nos temas de resolução bancária, corridas bancárias e efeito de contágio, e analisará o Mecanismo Único de Resolução proposto pela União Europeia.

O objetivo é compreender a interação entre as resoluções, as corridas bancárias, o efeito de contágio e os efeitos sistêmicos, buscando apontar as características de diferentes modelos e das potenciais soluções.

## 1 Mecanismos de resolução

Uma instituição financeira pode enfrentar uma série de problemas que levam à sua resolução. Esses problemas podem ter natureza de insolvência ou de iliquidez, em caso de corridas bancárias, por exemplo.

Ao invés de recorrer diretamente à liquidação da instituição, é possível recorrer a mecanismos de resolução, que podem permitir a continuidade das operações ou minimizar os impactos sistêmicos do seu fechamento.

Para fins de definição, serão apresentados inicialmente as diferenciações e os conceitos de “compra e assunção” (*purchase & assumption* ou “P&A”), “resgate externo” (*bail-out*) e “resgate interno” (*bail-in*), conforme a conceituação realizada por Peter Klimek (2015, p. 146-147).

A “compra e assunção” é um mecanismo de resolução que permite a transferência das operações do banco em falência para outros bancos saudáveis, normalmente incluindo a retirada ou o cancelamento da licença do banco em falência. Os outros bancos compram partes dos ativos do banco e assumem os passivos. Haverá uma diferença financeira, uma vez que o total de ativos terá um valor menor que o total de passivos. Essas perdas do banco em falência serão pagas pelos outros bancos, uma vez que eles receberão mais passivos que ativos no procedimento.

Em uma liquidação ordinária, os ativos da instituição liquidante são vendidos ao longo do tempo para pagar os passivos aos depositantes, enquanto, na “compra e assunção”, os ativos e passivos são repassados a outros bancos.

A vantagem é que não se necessita de um processo para pagar os depositantes, pois os depósitos são transferidos para uma instituição financeira sólida, e os depositantes podem continuar com acesso às suas contas em todos os momentos.

O resgate externo é a provisão de fundos para uma instituição com problemas financeiros que seja considerada suficientemente saudável para sobreviver após a recapitalização. O mecanismo também pode ser utilizado para diminuir os riscos de contágio da insolvência de uma instituição financeira importante sistemicamente.

O resgate externo poderia ser, em tese, realizado por investidores privados, tomando vantagem dos custos reduzidos para aquisição da instituição em falência, mas comumente é realizado pelo governo, que tipicamente recebe ações e dividendos ao longo do tempo, que serão utilizados para proteger o dinheiro dos contribuintes. O governo passa a ser o proprietário da instituição assumida, protegendo os credores e depositantes.

Quando um banco é nacionalizado, tem-se como objetivo impedir a falência e limitar os efeitos negativos para o sistema financeiro. Assim, o resgate externo costuma ser realizado nos bancos que são importantes sistemicamente, com altos custos e alto investimento público. Além disso, há também o trabalho de reestruturar os ativos e passivos bancários (HRYCKIEWICZ, 2014, p. 248).

O resgate interno, por sua vez, força os credores da instituição financeira em problemas a assumir os encargos financeiros. Créditos são eliminados ou convertidos para recapitalizar a instituição em falência. É um instrumento de financiamento privado, conforme explicam Avgouleas e Goodhart (2015, p. 4):

*The bail-in approach is intended to counter the dual threat of systemic disruption and sovereign over indebtedness. It is based on the penalty principle, namely, that the costs of bank failures are shifted to*

*where they best belong: bank shareholders and creditors. Namely, bail-in replaces the public subsidy with private penalty or with private insurance forcing banks to internalize the cost of risks, which they assume. In these new schemes, apart from the shareholders, the losses of bank failure are to be borne by ex ante (or ex post) funded resolution funds, financed by industry levies, and certain classes of bank creditors whose fixed debt claims on the bank will be commonly converted to equity, thereby restoring the equity buffer needed for ongoing bank operation.<sup>1</sup>*

Os três mecanismos se diferenciam por dois aspectos principais: o fechamento do banco e a origem do resgate. Na “compra e assunção”, outras instituições assumem os ativos e passivos, com o fechamento do banco em falência. Nas duas formas de resgate, o banco permanece ativo, porém, na espécie “externa”, o dinheiro é proveniente dos contribuintes, enquanto, na espécie “interna”, são os próprios credores do banco que financiam.

Uma outra proposta, de viés predominantemente preventivo, é a regulamentação para a criação de “testamentos em vida” (*living wills*), que visam diminuir o risco moral e até mesmo permitir bancos sistemicamente importantes a falirem ou se recuperarem sem utilização de dinheiro público. Busca-se criar um plano prévio de contingência, antevendo as condições que permitiriam o banco a sobreviver organicamente, sem ser recuperado externamente. Essa seria uma forma de reduzir o problema dos bancos grandes demais para falir (AVGOULEAS, 2013, p. 210).

## 2 Corridas bancárias

Existem diferentes modelos de corridas bancárias. Um dos mais tradicionais e citados é o de Douglas W. Diamond e Philip H. Dybvig (1983, p. 401-403) – analisado como ponto de partida –, em que há uma mudança nas expectativas dos depositantes, que pode depender de basicamente qualquer fator, em conformidade com o comportamento das pessoas que realizam as corridas bancárias.

Os bancos têm a capacidade de transformar ativos ilíquidos ao oferecer passivos com diferentes padrões de retorno ao longo do tempo em relação aos oferecidos pelos ativos ilíquidos. Havendo a manutenção da confiança, o risco deve ser eficientemente compartilhado, sendo que, nesse cenário, o depositante levantaria o seu depósito com o compartilhamento de risco ideal. Quando os agentes entram em pânico e há uma corrida bancária, o cenário é distorcido, e todos decidem levantar os seus depósitos antes de a instituição bancária obter o proveito máximo dos seus ativos, tendo que liquidar esses ativos com perdas. A iliquidez dos ativos é parte importante da existência dos bancos, mas também os mantém vulneráveis às corridas bancárias.

As corridas bancárias podem acontecer em crises extremas e acabam por ter um papel especial por conta disso. Durante a corrida, os depositantes tomam atitudes para retirar os seus depósitos por terem uma expectativa de que o banco irá falhar. Esses levantamentos inesperados e bruscos podem acabar forçando o banco a liquidar os seus ativos, muitos dos quais serão liquidados à custa de perdas, resultando em uma falha.

Todos os depositantes entram em um estado de pânico, levantando os seus depósitos imediatamente, incluindo aqueles que normalmente prefeririam manter os seus depósitos se não estivessem preocupados com a falência do banco.

---

<sup>1</sup> Tradução livre: A abordagem do resgate interno destina-se a combater a ameaça dupla da ruptura sistêmica e sobre-endividamento soberano. Baseia-se no princípio da penalidade, ou seja, os custos das falências bancárias são movidos para onde melhor pertencem: acionistas e credores dos bancos. Nomeadamente, o resgate interno substitui o subsídio público por uma cobrança privada ou por um seguro privado, forçando bancos a internalizar o custo dos riscos, os quais eles assumem. Nesses novos esquemas, para além dos acionistas, as perdas dos bancos serão arcadas por fundos de resolução formados *ex ante* (ou *ex post*), financiados pelas indústrias, e certas classes de credores bancários cuja dívida fixa sobre o banco será normalmente convertida em capital, restaurando o patrimônio necessário para a continuidade da operação bancária.

As corridas bancárias causam problemas econômicos reais, devido ao fato de possibilitar que até mesmos bancos que sejam considerados saudáveis venham à falência, causando o término de empréstimos e de investimentos que sejam produtivos.

Podem existir cenários em que os ativos do banco não cobririam os passivos, portanto os depositantes levantariam os seus valores rapidamente para evitar ou diminuir as suas perdas, pois acreditam que, do contrário, não sobriam fundos para si no banco.

A assimetria informacional também pode desencadear corridas bancárias. Os depositantes compreendem o cenário atual do sistema bancário e as dificuldades sofridas por eles, mas não têm informações suficientes para determinar, por conta própria, qual é o estado de cada banco individualmente considerado (SCHOTTER; YORULMAZER, 2009, p. 219).

Quando os depositantes decidem começar a levantar os seus depósitos antecipadamente, o pânico se espalha, e o banco efetivamente fica sem fundos. Assim, os mecanismos de divisão de riscos são desconsiderados, e os consumidores perdem benefícios que teriam com os investimentos. As corridas podem estar relacionadas à *performance* insatisfatória dos bancos, em que os investidores teriam informações de um baixo retorno de investimento. Pode ocorrer de que os investidores não tenham essas informações, mas que os demais depositantes vejam os levantamentos e interpretem isso equivocadamente como a existência de informação pelos outros depositantes, levando a uma corrida bancária (ALONSO, 1996, p. 74).

O modelo de corridas bancárias proposto por Andrew Schotter e Tanju Yorulmazer (2009, p. 219-220) faz paralelos com a teoria de jogos. Em jogos de preempção, o primeiro agente a realizar um movimento tem a maior recompensa. Nas “guerras de atrito” (ou “guerras de desgaste”), o último agente a agir recebe a maior recompensa. No jogo do *grab the dollar*, um agente pode pegar o dinheiro na mesa ou esperar uma rodada, enquanto o valor na mesa aumenta por uma unidade. O jogador quer ser o primeiro a pegar o dinheiro, mas pode preferir esperar para pegar um valor maior na mesa.

Para o modelo de corrida bancária dos autores, a corrida bancária estaria entre os jogos de preempção e as guerras de atrito. Considerando que o banco sempre terá dinheiro para pagar alguns dos seus depositantes que aparecerem antes dos outros, o agente pode deixar o seu depósito por um pouco mais de tempo no banco, acumulando juros e esperando que alguns depositantes realizem seus levantamentos, e oportunamente levantando o seu depósito antes que todos os outros depositantes o façam, de maneira a obter a maior recompensa.

Outro modelo se baseia em corridas bancárias que ocorrem a partir de depositantes tentando obter informações sobre a qualidade do banco a partir do histórico de levantamentos realizados pelos outros. Os sinais relacionados aos fundamentais da economia são imperfeitos, assim como os sinais relacionados ao levantamento dos demais, portanto a corrida bancária poderia ocorrer mesmo quando os fundamentais do banco estivessem fortes. O depositante tem uma crença na qualidade do banco, que é alterada constantemente com a observação dos levantamentos realizados pelos outros depositantes. A corrida bancária ocorreria com o comportamento de grupo de levantamentos, quando os depositantes levantam por sinais desfavoráveis ou observações desfavoráveis acerca do levantamento de outros. Porém, se a sua crença é favorável, os sinais recebidos não são decisivos, levando à manutenção do depósito e a não externar qualquer comportamento de levantamento, portanto não afetando a crença dos outros também. Assim, ocorreria um cenário de ausência de corrida bancária devido a um comportamento de grupo de manutenção dos depósitos (GU, 2011, p. 164).

Um fator que pode conduzir às corridas bancárias são as emoções sentidas pelo depositante, especificamente o medo. Um estudo demonstrou que os indivíduos com medo são significativamente mais propensos a levantar os seus depósitos em um cenário de corrida bancária do que outros



indivíduos com emoções mais neutras. Tristeza pode diminuir a incidência de levantamentos, e no estudo a alegria não conduziu a qualquer diferenciação comportamental em relação aos depósitos. O impacto prático dessa informação teria especial importância nas maneiras de intervenções e nos estilos de comunicação ao público em situações de crises (DIJK, 2017, p. 93).

### 3 Efeito de contágio

Quando se trata do tema de resgates, é importante compreender o motivo de se atuar. Na perspectiva dos resgates internos, é mais fácil de compreender, uma vez que os acionistas não pretendem ver o próprio banco quebrando e ainda haveria uma espécie de noção de responsabilização mais próxima.

É mais complexo, porém, quando se trata da perspectiva do resgate externo. Se o Estado deixa uma série de empresas falirem, por que salvar uma dada empresa financeira?

Uma questão relevante é o efeito de contágio. Cada vez mais, a prática demonstra que as empresas financeiras têm atuado com uma gama muito maior de serviços e produtos, de maneira que, grosso modo, um banco não é apenas um local onde se empresta dinheiro, mas também onde se contratam seguros, onde se investe em ações etc.

Essa interação gera uma instabilidade dos contornos da atividade, de maneira que a quebra de uma determinada empresa financeira gera impactos em seus congêneres e até mesmo em outras modalidades.

Um paralelo possível seria com peças de dominó alinhadas por uma grande distância. A queda de uma delas causará a queda da seguinte, que causará a queda da próxima, e assim sucessivamente, até que não haja mais qualquer peça em pé, ou que haja a interrupção pela distância suficiente para não haver a comunicação entre peças sucessivas ou que uma intervenção exterior impeça as peças seguintes de caírem.

A noção de contágio não surge na seara econômica, mas é proveniente do campo da biologia/medicina. Uma doença diz-se contagiosa quando há o potencial de propagar-se.

A complexidade do sistema financeiro faz com que o todo não seja simplesmente a soma das partes individualmente consideradas, uma vez que a interação entre as diferentes atividades, entre os diferentes territórios e entre os diferentes agentes podem levar a consequências inesperadas.

Há quem afirme que o efeito de contágio é um mito sem fundamento, pois a quebra de uma instituição não gerará a quebra de outras necessariamente. Lida-se, nesse aspecto, com o receio do que acontecerá na ausência de qualquer intervenção.

Considera-se o seguinte exemplo: um indivíduo, ao ler as notícias, verifica que um banco está prestes a quebrar. Sem buscar a fonte dessa informação, sem acesso aos dados oficiais daquele banco, decide instintivamente levantar todos os seus recursos. De idêntica forma, os clientes de outros bancos podem analisar a situação e sentir a ameaça aos seus próprios recursos, partindo, então, a levantar os seus recursos deste outro banco, também de forma irracional.

O comportamento de pânico realizado por todos, despidos das informações plenas (seja por desinteresse ou por impossibilidade), conduz a um resultado contrário à racionalidade, uma vez que essas condutas, sendo realizadas reiteradamente e por todos, leva invariavelmente (e logicamente) a uma quebra geral das instituições bancárias.

De forma geral, o efeito de contágio ocorre quando os problemas experimentados por um banco afetam a solidez dos outros bancos, podendo se espalhar para a economia de maneira ampla (FEINSTEIN, 2017, p. 109).

Existem contágios baseados em informação e contágios baseados em pânico. O baseado em informação ocorre quando a corrida bancária é desencadeada de acordo com as informações disponíveis sobre o sistema financeiro de maneira mais ampla, levando a uma crença dos

depositantes acerca da liquidez ou da solvência dos bancos. O contágio baseado puramente em pânico é quando uma corrida bancária em uma instituição leva a corridas bancárias em outros bancos sem que esteja relacionadas a problemas de liquidez ou solvência, ocorrendo simplesmente com base nos comportamentos (CHAKRAVARTY *et al.*, 2014, p. 40).

A estabilidade financeira está relacionada com o risco sistêmico. Existe o risco de um problema desencadear a perda de valor econômico ou de confiança em áreas do sistema financeiro, com impactos severos e reais na economia de maneira geral. Uma crise pode ser sistêmica se muitos bancos falharem conjuntamente ou se a falência de um banco contagiar outros bancos, causando a sua falência também (SCHOENMAKER; SIEGMANN, 2014, p. 334).

Ao longo do tempo, os bancos centrais têm buscado assumir um papel de prevenção de crises, criando regulamentações como forma de mitigar o risco sistêmico, de que muitos bancos falhem conjuntamente (ACHARYA; YORULMAZER, 2007, p. 1).

Com grande frequência, diversas empresas vão à falência, resultando em consequências adversas diretas para os seus acionistas e possivelmente com dano colateral por meio de externalidades indiretas. Na maior parte das vezes, essas consequências não causam problemas significativos. O problema é que, em alguns casos, é necessário limitar os danos colaterais (KAUFMAN, 2014, p. 214).

Algumas instituições são importantes do ponto de vista sistêmico e são chamadas de *too big to fail*, ou “grandes demais para falir”. Caso uma dessas instituições falisse, os impactos e reflexos ao longo de todo o sistema financeiro seriam consideráveis.

Essas externalidades indesejáveis podem incluir uma perturbação na estabilidade do sistema financeiro, na capacidade de provimento de crédito e em outras funções essenciais dos serviços financeiros, gerando um efeito cascata que afeta a economia inteira, sendo ainda mais perceptíveis em empresas grandes, complexas e conectadas. O efeito de contágio pode levar a uma perda de confiança que inicia corridas bancárias. Para a sociedade, os custos da falência daquelas instituições são muito grandes quando comparados com os custos imediatos do apoio a elas, evitando uma falência catastrófica (DUDLEY, 2012, p. 1-2).

Para evitar isso, os governos optam por realizar o resgate externo dessas instituições, quando se encontram em dificuldades, gerando um risco moral decorrente dessa expectativa.

Isso pode levar a uma outra complicação. Bancos podem crescer bastante, tornando-se grandes demais para serem salvos (*too big to save*), tendo em vista que a rede de segurança financeira provida pelo país é claramente limitada pelas suas finanças. Assim, pode ocorrer de os bancos sofrerem pressões para diminuir intencionalmente, com a finalidade de serem passíveis de salvação (DEMIRGÜÇ-KUNT; HUIZINGA, 2013, p. 893).

Outro problema é o do *too many to fail*, em que os órgãos reguladores entendem que, para evitar a continuidade de perdas, é melhor resgatar os bancos quando o número de falhas é grande. Porém, se apenas alguns poucos bancos falham, eles poderiam ser adquiridos pelos bancos que sobreviverem. Como o número de bancos falidos aumenta e o número de bancos sobreviventes diminui, a oportunidade de investimento aumenta, mas a capacidade de investimento diminui, tornando mais provável que alguns bancos tenham que ser liquidados. Nesse cenário, torna-se ideal que os reguladores resgatem alguns desses bancos falidos ao invés de liquidá-los. A garantia de que esses bancos sejam resgatados leva os bancos a agirem uniformemente em um comportamento de grupo, para aumentarem a possibilidade de serem resgatados (ACHARYA; YORULMAZER, 2007, p. 2).

Em um cenário de pânico, com muitas falhas dos bancos, o próprio sistema monetário como um todo é afetado, havendo uma redução na produção de maneira geral (DIAMOND; DYBVIK, 1983, p. 401).

Outro modelo é o de que o contágio não se desenvolveria em um cenário em que informações específicas fossem repassadas ao público, uma vez que essas informações permitiram aos depositantes

diferenciar bancos que têm risco de falência e os que não têm. Os bancos fracos poderiam enfrentar problemas como o levantamento de depósitos e acabariam fechando, mas nesse cenário haveria a prevenção de corridas bancárias contagiosas que se espalhassem indiscriminadamente de um banco para o outro (DUPONT, 2007, p. 411).

Um problema desse modelo é considerar que as informações seriam sempre suficientes e que os depositantes teriam a capacidade e/ou a disponibilidade de obter, interpretar e assimilar corretamente as informações apresentadas.

#### 4 Risco moral e seleção adversa

Uma grande questão que permeia o debate acerca dos resgates dos bancos é o risco moral.

A atividade bancária envolve uma série de produtos que incluem atividade especulativa enorme. Além disso, as transações realizadas possuem um grau variável de riscos, que podem oscilar em conformidade com a magnitude dos riscos que se está disposto a tomar.

A situação do risco moral é importante justamente porque altera os parâmetros de assunção de riscos. Há uma série de exemplos e anedotas que popularmente visam explicar essa espécie de risco.

Apresente-se o exemplo do trapezista, que trabalha no circo realizando apresentações diárias e vive de suas acrobacias realizadas de forma perigosa, em grande altitude, sem margem para erro.

O indivíduo passa a vida treinando e desenvolve a técnica mais adequada para suas performances, assegurando que, mesmo que o risco ainda exista, o seu treinamento e o seu alto número de repetições já lhe deram um conhecimento e uma confiança de que as apresentações podem acontecer sem que ocorra uma queda, que poderia levar até mesmo à morte. Sabe, portanto, o momento preciso e correto para soltar o seu trapézio, quantas piruetas pode dar até alcançar o próximo trapézio e como deve se segurar para manter-se seguro. Dessa forma, atua de forma quase que automática, dentro dos seus padrões de segurança.

Verifique-se que não há a certeza de que não ocorrerá qualquer acidente, mas a sua atuação prudente o mantém livre de maiores problemas.

Introduz-se uma variável em que o circo decide realizar algumas alterações e instalar uma rede sob os trapézios, de maneira a assegurar que o trapezista não sofra quaisquer danos caso caia.

A partir de então, o trapezista passa a sentir maior confiança e a realizar manobras mais arrojadas, com maior dificuldade, que entretém mais ainda os espectadores. O indivíduo pode, então, chegar mais perto do seu limite, até então desconhecido, uma vez que sabe que a sua queda não traria maiores problemas. Sabe que, caso caia durante uma apresentação, o que está em risco é a simpatia do público, e não mais a sua vida.

Outro exemplo possível seria o de seguros. O indivíduo celebra um contrato de seguro para o seu veículo automotor, sendo que o prêmio em caso de perda total ou de furto é o valor médio de mercado do seu automóvel.

Não se espera uma imprudência completa ou um sinistro intencional, até porque a sua incolumidade física pode estar envolvida, mas o seguro permite que o indivíduo tenha menos preocupações e seja menos zeloso com o seu veículo do que alguém que não tenha qualquer forma de seguro e tenha que pagar eventuais danos ou prejuízos integralmente com o seu patrimônio pessoal. Caso seu veículo seja furtado ou sofra um acidente que resulte em perda total, seu patrimônio será recomposto.

Ambos os casos visam ilustrar a perspectiva comum do risco moral. Cientes da existência de um sistema eficiente de resgate interno ou da certeza do resgate externo, os operadores podem criar produtos e realizar transações cada vez mais especulativas e arriscadas, pois sabem que, no caso de uma quebra, haverá o salvamento.

Tais mecanismos podem ser vistos como uma recompensa a atitudes imprudentes dos operadores, que atuam buscando altíssimas margens de lucro e de retornos em seus investimentos, sendo salvos por outrem na hipótese de ocasionarem um problema enorme que seria suficiente para colocar em risco a existência de outros bancos e do sistema financeiro como um todo.

Outra falha de mercado que se mostra pertinente ao estudo é a seleção adversa por meio da assimetria informacional. A complexidade do sistema inviabiliza a obtenção plena de todos os detalhes acerca da realidade do sistema.

Isso ocorre por uma série de fatores. Algumas informações são incertas, outras imprevisíveis. Não é possível saber que impactos um novo produto terá sem que antes ele seja efetivamente ofertado no mercado, por exemplo.

Outras informações são detidas exclusivamente pelos grandes operadores, sem repasse aos demais. Pode ocorrer de maneira intencional, para utilização privilegiada dos conhecimentos obtidos na atividade ou da ocultação de dados considerados irrelevantes, ou mesmo involuntariamente, por meio da inexistência de canais efetivos de comunicação e propagação de informações.

Também é possível que as informações demandem um conhecimento técnico demasiadamente específico, situação em que a existência de bases de dados apropriadas ou canais de comunicação efetivos não sejam suficientes para o conhecimento pleno.

O impacto prático da assimetria informacional é grande para o caso das corridas bancárias e do efeito de contágio. Não ter o conhecimento da real situação dos bancos e do sistema financeiro como um todo pode levar à assunção de assertivas que não correspondem com a realidade, mas que causam danos efetivos.

## 5 Regulamentação e crises

Entidades reguladoras têm adotado uma série de medidas para limitar os efeitos das perdas e falências bancárias nos sistemas econômico e financeiro, no caso de futuras crises. Esses conjuntos de medidas são conhecidas por “rede de segurança financeira” (BENCZUR *et al.*, 2017, p. 207).

As atividades regulatórias estão tentando aumentar a dificuldade para ocorrência de resgates externos, incentivando os resgates internos como uma alternativa (DEWATRIPONT, 2014, p. 37).

Como uma resposta imediata às crises, muitos governos e bancos centrais realizaram resgates externos aos bancos em falência. No período de 2008 a 2012, os governos europeus tiveram um custo total de 600 bilhões de euros para apoiar o setor financeiro, contribuindo para um consenso de que o apoio financeiro casuístico e posterior às falências, com custos absorvidos pelos contribuintes e pela sociedade por meio de resgates externos, não é um modelo sustentável (BENCZUR *et al.*, 2017, p. 207).

As regulamentações buscam basicamente três objetivos, que têm se demonstrado impossíveis (ou ao menos inviáveis) de alcançar simultaneamente, que seriam um sistema bancário eficiente produtivamente, a estabilidade financeira (minimamente no aspecto de não ocorrerem quaisquer corridas bancárias) e uma promessa crível de não ocorrerem resgates externos, com a finalidade de limitar o risco moral (DEWATRIPONT, 2014, p. 38).

As regulamentações bancárias idealmente têm buscado dar ênfase ao combate ao risco moral, por meio do resgate interno. O objetivo de substituir os resgates externos pelos resgates internos não leva necessariamente à estabilidade financeira, sendo importante prevenir que o medo da ocorrência de resgates internos também leve a corridas bancárias (DEWATRIPONT, 2014, p. 42).

Uma dificuldade para desenvolver um sistema eficiente de resgate interno é o perigo de contágio a partir do resgate interno de uma única instituição, devido às dívidas vincendas dessa instituição em relação a outras instituições (CONLON; COTTER, 2014, p. 261).

A intervenção governamental por meio do resgate externo pode ser útil quando as corridas bancárias são autorrealizáveis, ou seja, cuja causa esteja na alteração das expectativas dos depositantes. Seria o caso em que os depositantes não precisam dos seus valores depositados, mas apenas farão os levantamentos por ter a expectativa de que os outros depositantes façam o mesmo. Porém, se as corridas bancárias são causadas pela deterioração dos fundamentais da economia, a abstenção de intervenção poderia ser uma escolha mais adequada (KEISTER; NARASIMAN, 2016, p. 89).

Também há de se considerar que a ocorrência do resgate externo pode estar vinculada a variáveis relacionadas à atividade bancária e à situação do país em que o problema ocorre, pois isso afetaria a capacidade e a vontade do governo em prover o apoio. A capacidade depende da condição financeira do governo e do tamanho do apoio que é necessário. A vontade estaria relacionada com a relevância sistêmica da instituição financeira e do potencial de contágio da falência (ANTZOULATOS; TSOUUMAS, 2014, p. 162).

O resgate externo normalmente é realizado para se evitar um efeito que é esperado no caso de omissão. Ou seja, busca-se evitar um problema maior proveniente da falência de um banco. Por um lado, pode haver a crença de que o resgate salva os bancos e minimiza um possível efeito dominó. Por outro lado, pode-se acreditar que os bancos se ajustarão por conta própria, sem a ajuda externa do governo (TIAN; YANG; ZHANG, 2013, p. 2765).

O argumento frequente é que a intervenção governamental é necessária para restaurar a confiança no setor bancário e no sistema creditício, prevenindo que a economia entre em uma recessão prolongada e fazendo com que os bancos recuperem o seu valor (HRYCKIEWICZ, 2014, p. 249).

## 6 Consequências dos resgates

A possibilidade de ocorrência de um resgate externo gera uma expectativa, que aumenta o risco moral. Com a suposição implícita de que haverá um resgate, os bancos tornam-se tendentes a assumir riscos maiores, que, de outra forma, não fariam. Existem teorias contrárias, porém estudos levam a crer que as políticas de resgate externo aumentam a assunção de risco e o risco moral dos bancos no longo termo (IGNATOWSKI; KORTE, 2014, p. 266).

Na maior parte das crises financeiras, houve alguma forma de intervenção governamental para impedir consequências profundas no crescimento econômico e propagação das crises. Com isso, as promessas que os governos fazem de não intervir tornam-se pouco críveis, e as políticas de resgate externo geram um risco moral que pode ser visto como um problema central nas crises (GARCÍA-PALACIOS; HASMAN; SAMARTÍN, 2014, p. 32).

As crises financeiras globais afetam as instituições sistemicamente importantes, consideradas grandes demais para falir, resultando em resgates externos de grande escala. Isso gera incentivos perversos para a gestão de riscos, com o problema do risco moral, uma vez que o custo da falência não recai sobre o banco, mas, em última análise, recai sobre os contribuintes que financiarão o resgate externo. Também gera uma competição desleal entre os bancos grandes, considerados grandes demais para falir, e os bancos menores (HÜSER *et al.*, 2017, p. 1).

Tem-se a percepção de que um resgate externo irá restaurar a confiança da população no sistema financeiro. Porém, pode ocorrer exatamente o oposto, ou seja, os anúncios de resgates externos darem razão a corridas bancárias. O anúncio de que o resgate será feito poderia resultar em dois efeitos. O primeiro seria de que a injeção de capital reduziria a probabilidade de uma corrida bancária. O segundo é de que o anúncio sinalizaria que o governo tem informação de que os ativos daquele banco têm baixa qualidade, o que aumentaria a probabilidade de uma corrida bancária. Nesse modelo, a probabilidade da corrida seria inversamente proporcional ao tamanho do resgate anunciado (WANG, 2013, p. 170).

A existência de redes de segurança financeira financiadas pelo governo pode funcionar como um incentivo para as instituições tomarem riscos adicionais, uma vez que, no caso de falhas, serão resgatadas de qualquer forma (KLIMEK *et al.*, 2015, p. 146).

Outra crítica diz respeito aos altos custos normalmente envolvidos nos resgates externos, que utilizam valores elevados dos contribuintes para salvar uma instituição financeira privada que atuou de forma potencialmente imprudente, imperita ou negligente, ao invés do investimento efetivo em áreas que proveriam bem-estar imediato à população ou melhoria de outros setores públicos.

Após um resgate externo, a melhora na *performance* dos bancos é lenta, com a ocorrência da percepção da necessidade de mudanças e aumento de provisões, mas sem um incremento perceptível na atividade (GERHARDT; VENNET, 2017, p. 79).

Uma forma de se diminuir as externalidades negativas seria movendo os custos das falências bancárias para os acionistas e credores do banco que está passando por problemas. Porém, o resgate interno pode aumentar os custos da atividade bancária e de outros setores da economia que estejam conectados. Caso sejam demasiadamente grandes, os custos podem apresentar consequências sistêmicas (HÜSER *et al.*, 2017, p. 1).

## 7 Regulamento europeu de resolução bancária

O Regulamento 806, de 2014, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de julho de 2014, doravante mencionado como “Regulamento”, estabeleceu “regras e um procedimento uniformes para a resolução de instituições de crédito e de certas empresas de investimento no quadro de um Mecanismo Único de Resolução e de um Fundo Único de Resolução bancária”.

Na exposição de motivos do referido regulamento, depreende-se que há uma preocupação com as crises no âmbito dos serviços bancários, uma vez que há menos liquidez nos mercados interbancários e que as atividades bancárias estavam a diminuir no âmbito transnacional pelo receio de contágio, com falta de confiança nos outros sistemas bancários nacionais e na capacidade de apoio aos bancos dos outros Estados-Membros.

Alega-se que isso é fomentado por divergências em regras nacionais de resolução bancárias e pela ausência de um processo uniforme de tomada de decisões para a resolução, uma vez que isso gera imprevisibilidade quanto à insolvência dos bancos. As instituições a que o Regulamento se refere são as instituições de crédito e as empresas de investimento.

Anteriormente, a Diretiva 2014/59 havia tratado da recuperação e resolução de instituições de crédito e de empresas de investimento, com cooperação entre as autoridades em casos de bancos com atuação territorial extensa. A Diretiva é estruturada com o protagonismo da recapitalização interna, como apontam Avgouleas e Goodhart (2015, p. 12):

*Bail-in is a precondition for bank resolution in the EU and for (ultimately) ESM implemented bank recapitalization within the Eurozone. In a nutshell, before a Member State is allowed to tap ESM resources for direct recapitalization of a failing bank, a round of bail-in and national contributions must have taken place.<sup>2</sup>*

---

<sup>2</sup> Tradução livre: A recapitalização interna é uma condição prévia para a resolução bancária na União Europeia e para, em última análise, a recapitalização bancária implementada pelo MEE (Mecanismo Europeu de Estabilidade) na Zona do Euro. Resumidamente, antes que um Estado-Membro tenha permissão para obter recursos do MEE para a recapitalização direta de um banco em dificuldades, uma rodada de recapitalização interna e contribuições nacionais devem ter ocorrido.

Ainda assim, não houve, naquela diretiva, a criação de harmonização de regras mínimas, deixando espaço para discricionariedade estatal na utilização de instrumentos diversos.

O Regulamento, por sua vez, cria um Mecanismo Único de Resolução, doravante designado Mecanismo, com aplicação de regras uniformes para a resolução das instituições no âmbito dos Estados-Membros. No âmbito do presente artigo, não se abordará o procedimento de maneira detalhada, mas busca-se a compreensão de seus impactos e da forma de custeio das resoluções.

O Regulamento reconhece que o efeito de contágio pode afetar os mercados financeiros da União de maneira ampla, com divergências em regras nacionais de resolução e práticas administrativas diversas, contribuindo para a falta de confiança e instabilidade nos mercados. Havendo um mecanismo único de resolução, busca-se aumentar o grau de previsibilidade do que ocorrerá no caso de insolvência ou de falência, evitando um impacto sistêmico em situações que seriam potencialmente catastróficas.

A decisão deverá ocorrer antes do balanço demonstrar insolvência e antes dos capitais da instituição desaparecerem. É, portanto, a partir da situação de risco de insolvência que as ações serão tomadas.

Considerando que a liquidação da instituição insolvente pelos procedimentos comuns poderia ter efeitos sistêmicos, haveria interesse público em aplicar os instrumentos de resolução, assegurando a continuidade dos serviços financeiros essenciais, a manutenção da estabilidade do sistema financeiro, reduzindo o risco moral com a limitação do suporte financeiro público e protegendo os depositantes.

O Conselho Único de Resolução, criado pelo Regulamento, é a autoridade a quem é confiado o poder centralizado de resolução, a quem também cabe a aplicação das regras uniformes e do processo uniforme para resolução. Tal conselho é considerado uma agência da União, tendo personalidade e capacidade jurídica. Ainda, o Conselho deve exercer suas competências de forma independente e no interesse geral.

O Mecanismo conta com um Fundo Único de Resolução, considerado elemento essencial para o seu funcionamento. Esse fundo é desenhado para ser financiado por contribuições dos bancos, em âmbito nacional, e agrupado no âmbito da União. Assim, as decisões tomadas em relação ao Mecanismo não deveriam afetar os orçamentos dos Estados-Membros diretamente. Resumidamente, Wojcik (2016, p. 102) explica o funcionamento do referido fundo:

*Another central piece of the SRM Regulation is the creation of the SRF, owned and administered by the SRB. Its target level amounts to at least 1 percent of the covered deposits of all banks authorized in the participating Member States, i.e. approximately € 55 billion, to be reached over 8 years and based on ex ante contributions by banks. If the ex ante contributions are not sufficient to cover the expenses incurred by the SRF, extraordinary ex post contributions may be raised from banks to cover these additional amounts.<sup>3</sup>*

Verifica-se, assim, que esse Mecanismo provém de uma regulamentação que apresenta uma série de regras e procedimentos ditados pelos governos, mas com uma forma de custeio proveniente das próprias instituições, sem que os orçamentos estatais sejam comprometidos.

A prioridade é de que os prejuízos, custos e demais despesas relacionadas aos instrumentos de resolução sejam absorvidas pelos acionistas e credores da instituição em resolução, em clara prioridade ao resgate interno. A utilização do Fundo para absorção e custos, prejuízos e demais despesas só deverá ocorrer no caso dos recursos dos acionistas e credores já terem sido completamente esgotados.

---

3 Tradução livre: Outra peça central da regulação do MUR (Mecanismo Único de Resolução) é a criação do FUR (Fundo Único de Resolução), de propriedade e administrado pelo Conselho Único de Resolução (CUR). O seu nível pretendido é de ao menos 1% dos depósitos cobertos de todos os bancos autorizados nos Estados-Membros participantes, ou seja, aproximadamente € 55 bilhões a serem alcançados ao longo de 8 anos e baseado em contribuições *ex ante* pelos bancos. Se as contribuições *ex ante* não forem suficientes para cobrir as despesas do FUR, contribuições *ex post* extraordinárias podem ser feitas pelos bancos para cobrir essas quantias adicionais.

Quando o Fundo não for suficiente para cobrir os valores necessários, serão cobradas contribuições adicionais das instituições para suportar esses custos e prejuízos, podendo ainda o Fundo contrair empréstimos ou obter outras formas de apoio com as instituições e outros parceiros em caso de insuficiência ou indisponibilidade do Fundo para as medidas de resolução.

Além disso, o conselho considerará, nas decisões relacionadas à resolução, que os acionistas e credores devem suportar uma parte adequada das perdas. É um reforço do resgate interno em relação ao resgate externo. A Resolução possui um artigo específico (Artigo 27<sup>o</sup>) para tratar do resgate interno, *bail-in*, por ela denominado de “instrumento de recapitalização interna”.

Essa forma de resgate vai repercutir nas próprias instituições, uma vez que a prioridade é pelo resgate interno com os credores e acionistas participando do apoio às perdas e, no caso do Fundo, elas realizam o financiamento das suas próprias falhas ao longo do tempo.

O Artigo 76<sup>o</sup> da Resolução esclarece que o Fundo não pode ser utilizado diretamente para a absorção de perdas e nem para a recapitalização da instituição em questão, sendo prioritária a utilização do instrumento de recapitalização interna (*bail-in*).

O primeiro problema é aguardar a capitalização completa desse fundo a ponto de que não se haja qualquer falência bancária antes dessa integralização, ou, se houver, que os recursos necessários sejam inferiores ao valor já integralizado.

Outro ponto relevante é que, ao se criar o fundo com antecedência, agrupado de maneira efetiva, altera-se a percepção da natureza desses valores. O fundo estará disponibilizado de qualquer forma, o que, de certa maneira, repercute na manutenção (ou no incentivo) de um risco moral proveniente da existência de uma rede de segurança financeira e dos mecanismos pertinentes.

Como se mencionou anteriormente, diversas instituições, em variados países, têm crescido de forma extraordinária, adquirindo os contornos de serem grandes demais para falhar ou, em um segundo aspecto, serem grandes demais para serem resgatadas. Se inicialmente analisava-se a proporção do tamanho do resgate necessário ao conjunto de riquezas do país, agora se analisa a proporção em relação aos mecanismos de resolução.

Essa situação propaga-se também para o problema do *too many to fail*, ou seja, se muitas instituições passarem por apuros e risco de falência ao mesmo tempo.

Outro problema seria a recapitalização do fundo após a realização de uma resolução. Mais uma vez é um problema prático de coordenação de resgates das instituições alvo da Resolução.

O Comitê Único de Resolução, em suas sessões, deverá controlar os fluxos de saída do Fundo e analisará as medidas a serem tomadas, com foco na aplicação não discriminatória e em evitar a sua dilapidação.

A Resolução estabelece uma série de limitadores à utilização do Fundo, sempre priorizando a utilização de investimentos e os valores provenientes do setor privado.

Assim, pressupõe-se que o Mecanismo queira (e talvez necessite) contar com um efeito apaziguador, tranquilizador, visando, em uma última análise, uma espécie de pacificação social. Uma vez que existem as regras, dando certa previsibilidade ao processo de resgate e resolução das instituições, busca-se evitar o pânico, as corridas bancárias e o efeito de contágio com as implicações sistêmicas.

Em relação à aplicação do procedimento, primeiramente deverá ser avaliado se a instituição em problemas está em atual ou iminente situação de insolvência, e se existe alguma ação alternativa no setor privado ou de supervisão que venha a impedir essa insolvência. A prioridade seria, portanto, manter a responsabilidade pela recuperação das instituições no próprio setor privado, ao invés de recorrer para o setor público no primeiro sinal de falha.



## Considerações finais

Os problemas enfrentados por uma instituição financeira podem levar a variados resultados, desde a sua liquidação até a resolução por alguma forma que minimizem os impactos do seu fechamento ou permitam a continuidade da sua operação.

Por meio do mecanismo de “compra e assunção”, a instituição transfere as suas operações (ativos e passivos) para outros bancos saudáveis, encerrando, via de regra, a sua atividade.

O resgate externo (*bail-out*) é normalmente realizado pelos governos, com a injeção de capital e a transferência da propriedade do banco em problemas, objetivando evitar a falência daquela instituição e os efeitos sistêmicos que poderiam ser desencadeados no sistema financeiro.

O resgate interno (*bail-in*) ocorre com a recapitalização por meio dos próprios credores e acionistas, assumindo os encargos financeiros do resgate daquela instituição.

Essas duas modalidades mantêm a instituição em atividade, mas distinguem-se pela origem do capital injetado na atividade, que permite a continuidade das atividades.

A proposta preventiva dos “testamentos em vida” baseia-se basicamente em planos de contingência para evitar a falência. Esses planos podem ser esquematizados e traçados mesmo quando o banco está saudável e sem qualquer risco de falência, com a finalidade de evitar problemas posteriores e inesperados.

Corridas bancárias podem ocorrer por diversos motivos, mas normalmente têm origem na alteração de expectativas dos depositantes, que decidem levantar os seus valores ao mesmo tempo, levando o banco à insolvência ou à iliquidez.

O problema pode ser em relação à maturação dos investimentos, resultando na queima dos investimentos da instituição financeira muito antes do momento ideal e do retorno esperado, podendo afetar até mesmo os bancos saudáveis.

O pânico que leva os depositantes ao levantamento pode ter origens racionais e fundamentais, como uma análise de conjuntura econômica (com um problema de assimetria informacional), dados específicos acerca da *performance* do banco ou simplesmente em um comportamento irracional de verificar outros depositantes levantando e decidir levantar também para ter a certeza de que o banco terá fundos suficientes para si.

O comportamento que leva às corridas bancárias em uma determinada instituição bancária pode se alastrar pelo sistema financeiro em geral. A instabilidade gerada pela quebra ou expectativa de quebra de determinado banco pode levar os depositantes de outros bancos a quererem levantar os seus depósitos também, em uma espécie de efeito cascata que levaria a uma quebra generalizada e teria efeitos trágicos no âmbito da economia real.

Como os bancos não atuam mais apenas em um determinado nicho de atividades, os efeitos desse contágio impactam a sociedade de maneira ampla, com a quebra da estabilidade financeira, gerando uma crise ainda maior, devido à possível ocorrência de danos colaterais.

Do ponto de vista sistêmico, instituições podem ser consideradas grandes demais para falir, ou seja, sua quebra teria reflexos amplos e indesejados no sistema financeiro. Podem também ser consideradas grandes demais para serem salvas, no sentido de que o país em que estão operando não teria condições financeiras de evitar a sua quebra. Existe também o cenário em que muitas instituições quebrariam ao mesmo tempo, apresentando impactos grandes na economia também.

Em muitos casos, os governos podem intervir para evitar a falência, agindo por meio do resgate externo, que pode ocorrer com a injeção de capital para salvar o banco em problemas. Esse resgate seria realizado justamente para impedir que os efeitos negativos se propagassem aos demais bancos, mantendo a confiança no sistema financeiro e a estabilidade financeira.

Como consequência, esses resgates externos podem gerar um risco moral, pois, ao saber que serão salvos, os bancos podem agir de maneira mais especulativa e arriscada, sem temer a sua falência. Isso leva a uma concorrência desleal entre os bancos mais propensos a serem salvos e os menos propensos a serem salvos, pois estes tendem a agir com mais cautela e em investimentos com menor retorno, mas mais seguros.

O problema do resgate externo também reside no fato de que o capital investido é proveniente dos contribuintes, que poderia ser aplicado em uma série de outros setores que demandam atenção e que seriam passíveis de apresentar maiores benefícios à população em geral.

Por todas essas consequências nefastas, as entidades reguladoras têm buscado limitar a utilização dos resgates externos e dar prioridade aos resgates internos como resposta às crises e como forma de estancar o contágio proveniente das falências bancárias.

No âmbito da União Europeia, o Regulamento 806/2014 estabeleceu um Mecanismo Único de Resolução, com um Fundo Único de Resolução. A exposição de motivos do mencionado regulamento deixa claro que há um receio com a consequência do efeito de contágio.

O Mecanismo Único de Resolução, portanto, busca evitar os pânicos, dando uma previsibilidade do que acontecerá em caso de falência, ou seja, serve como uma espécie de chancela de supervisão governamental e de busca pela proteção dos depositantes, antes mesmo que se chegue aos efeitos finais ou que a falência ocorra.

O Mecanismo prioriza o resgate interno, com um artigo específico para a realização de *bail-in*. Os acionistas e credores absorveriam os custos e prejuízos e, apenas em caráter complementar e ainda assim limitado, o Fundo auxiliaria.

É relevante mencionar que a forma de capitalização do Fundo é realizada por meio de contribuições das próprias instituições bancárias e que, caso o Fundo não seja suficiente ou não esteja disponível em um caso concreto, existem formas alternativas de financiamento que não envolvem o resgate externo diretamente custeado pelos governos.

Em uma análise geral, o Mecanismo não necessariamente remove o fator de risco moral da equação, mas tenta amenizá-lo. Isso porque os bancos ainda contam com uma espécie de rede de segurança financeira, em que contarão com uma forma de proteção quando apresentarem sinais de falência.

A diferença é que isso não ocorrerá simplesmente com a injeção de capital público, mas por meio de um mecanismo estabelecido anteriormente e com regras definidas. A recapitalização ocorrerá prioritariamente por meio do resgate interno e no máximo se recorrerá ao Fundo em situações específicas.

Em um aspecto prático, ainda há de se aguardar que uma situação real ocorra para verificar quais as consequências fora do plano teórico. Não há qualquer garantia de que o efeito de contágio tenha sido retirado efetivamente do cenário, mas há um anseio de que os depositantes tenham a tranquilidade em um cenário que outrora seria de pânico.

Também é necessário considerar que as variáveis geradas em situações práticas terão que ser avaliadas nos casos concretos, uma vez que o tamanho das instituições, o número de instituições e o tamanho dos problemas financeiros podem afetar o sistema financeiro, a confiança dos depositantes e a estabilidade financeira em diferentes magnitudes.

Assim, o Mecanismo Único de Resolução apresenta uma alternativa para um problema de dimensões grandes, mas cuja robustez ainda não foi efetivamente posta à prova.

## Referências

- ACHARYA, Viral V.; YORULMAZER, Tanju. Too many to fail – An analysis of time-inconsistency in bank closure policies. *In: Journal of Financial Intermediation*, Volume 16, Issue 1, 2007.
- ALONSO, Irasema. On avoiding bank runs. *In: Journal of Monetary Economics* 37, 1996.
- ANTZOULATOS, Angelos A. TSOUMAS, Chris. Institutions, moral hazard and expected government support of banks. *In: Journal of Financial Stability*, 15, 2014.
- AVGOULEAS, Emilios. GOODHART, Charles. Critical Reflections on Bank Bail-ins. *In: Journal of Financial Regulation*, 1, 2015.
- AVGOULEAS, Emilios. GOODHART, Charles. SCHOENMAKER, Dirk. Bank Resolution Plans as a catalyst for global financial reform. *In: Journal of Financial Stability*, 9, 2013.
- BENCZUR, Peter *et al.* Evaluating the effectiveness of the new EU bank regulatory framework: A farewell to bail-out? *In: Journal of Financial Stability* 33, 2017.
- CHAKRAVARTY, Surajeet *et al.* An experiment on the causes of bank run contagions. *In: European Economic Review* 72, 2014.
- CONLON, Thomas; COTTER, John. Anatomy of a bail-in. *In: Journal of Financial Stability* 15, 2014.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; HUIZINGA, Harry. Are banks too big to fail or too big to save? International evidence from equity prices and CDS spreads. *In: Journal of Banking & Finances* 37, 2013.
- DEWATRIPONT, Mathias. European banking: Bailout, bail-in and state aid control. *In: International Journal of Industrial Organization*, 34, 2014.
- DIAMOND, Douglas W.; DYBVIG, Philip H. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *In: The Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 3. 1983.
- DIJK, Oege. Bank run psychology. *In: Journal of Economic Behavior & Organization* 144, 2017.
- DUDLEY, William C. Solving the too big to fail problem. *In: Clearing House's Second Annual Business Meeting and Conference*, Nova Iorque, 2012.
- DUPONT, Brandon. Bank runs, information and contagion in the panic of 1893. *In: Explorations in Economic History* 44, 2007.
- FEINSTEIN, Zachary. Financial contagion and asset liquidation strategies. *In: Operations Research Letters* 45, 2017.
- GU, Chao. Herding and bank runs. *In: Journal of Economic Theory* 146, 2011.
- GARCÍA-PALACIOS, Jaime H.; HASMAN, Augusto; SAMARTÍN, Margarita. Banking Crises and government intervention. *In: Journal of Financial Stability* 15, 2014.
- GERHARDT, Maria; VENNET, Rudi Vander. Bank bailouts in Europe and bank performance. *In: Finance Research Letters* 22, 2017.

HRYCKIEWICZ, Aneta. What do we know about the impact of government interventions in the banking sector? An assessment of various bailout programs on bank behavior. *In: Journal of Banking & Finance*, 46, 2014.

HÜSER, Anne-Caroline *et al.* The systemic implications of bail-in: A multi-layered network approach. *In: Journal of Financial Stability*, 2017.

IGNATOWSKI, Magdalena; KORTE, Josef. Wishful thinking or effective threat? Tightening bank resolution regimes and bank risk-taking. *In: Journal of Financial Stability* 15, 2014.

KAUFMAN, George G. Too big to fail in banking: What does it mean? *In: Journal of Financial Stability* 13, 2014.

KEISTER, Todd; NARASIMAN, Vijay. Expectations vs. fundamentals-driven bank runs: When should bailouts be permitted? *In: Review of Economic Dynamics* 21, 2016.

KLIMEK, Peter *et al.* To bail-out or to bail-in? Answers from an agent-based model. *In: Journal of Economic Dynamics & Control* 50, 2015.

SCHOENMAKER, Dirk; SIEGMANN, Arjen. Can European bank bailouts work? *In: Journal of Banking & Finance* 48, 2014.

SCHOTTER, Andrew. YORULMAZER, Tanju. On the dynamics and severity of bank runs: An experimental study. *In: Journal of Financial Intermediation* 18, 2009.

TIAN, Suhua; YANG, Yunhong; ZHANG, Gaiyan. Bank capital, interbank contagion, and bailout policy. *In: Journal of Banking & Finance* 37, 2013.

WANG, Chunyang. Bailouts and bank runs: Theory and evidence from TARP. *In: European Economic Review* 64, 2013.

WOJCIK, Karl-Philipp. Bail-in in the Banking Union. *In: Common Market Law Review* 53, 2016.

# Regulação Econômica de *Fintechs* de Crédito: perspectivas e desafios para abordagem regulatória

Levi Borges de Oliveira Veríssimo\*

*Introdução. 1 Fintechs: surgimento, características e classificação. 2 Fintechs no mercado de crédito brasileiro. 2.1 Panorama regulatório do mercado de crédito. 2.2 Fintechs como novos entrantes no mercado de crédito. 3 Desafios da regulação aplicável às fintechs de crédito. 3.1 Enfrentando os desafios: a recente regulação de fintechs de crédito pelo CMN. 4 Abordagens regulatórias estrangeiras. Conclusão. Referências.*

## Resumo

O presente estudo possui como tema a regulação econômica das *fintechs* de crédito, empresas que atuam no setor financeiro de maneira inovadora e exclusivamente por meio digital, cujo produto principal é a oferta de crédito. O objetivo da pesquisa é investigar a adequação do panorama regulatório aplicável a essas novas instituições financeiras, bem como avaliar a necessidade de criação de ferramentas regulatórias específicas para esses agentes. Por meio de revisão bibliográfica e utilização do método comparativo da legislação estrangeira, o artigo busca analisar em que medida a legislação vigente é adequada para esses agentes econômicos, bem como quais elementos e características devem ser considerados na definição da política regulatória. O artigo conclui pela impossibilidade de criação de um regime regulatório único para todas as *fintechs*, em razão da diversidade de serviços prestados, mas identifica características relevantes que orientam a classificação dos agentes. Nesse sentido, a abordagem regulatória adequada deve considerar fatores como o risco da atividade empreendida pelas empresas inovadoras – ao sistema econômico, aos investidores e consumidores –, a natureza do serviço prestado, a velocidade das transformações implementadas diante da capacidade de resposta do ente regulador e a existência de barreiras regulatórias que dificultem a concorrência e inovação do setor.

**Palavras-chave:** Direito Econômico. *Fintechs* de crédito. Critérios de abordagem. Regulação financeira.

---

\* Advogado, assessor legislativo no Senado Federal. Aluno do programa de Mestrado em Direito, Estado e Constituição da Universidade de Brasília (UnB). Pós-Graduado em Direito Administrativo e Pós-Graduado em Direito Imobiliário pelo Instituto Brasileiro de Direito Público (IDP). Graduado em Direito pela UnB. Artigo inédito, apresentado como requisito parcial para obtenção de título de especialista em Direito Administrativo pelo Instituto Brasileiro de Direito Público – IDP, sob a orientação do Prof. Dr. Fabiano Jantalia Barbosa. Submetido em 10 de março de 2019, aceito para publicação em 28 de junho de 2019.

## *Economic Regulation of Lending Fintechs: perspectives e challenges for a regulatory approach*

### *Abstract*

*The present paper aims to analyze the economic regulation of lending fintechs, companies that operate in the financial sector in an innovative way and exclusively by digital means, offering loans. The objective of the research is to investigate the adequacy of the regulatory framework applicable to these new financial institutions, as well as to evaluate the need to create specific regulatory tools for such companies. Through bibliographical review and use of the comparative method, the article seeks to analyze to what extent the current legislation is adequate for these economic agents, as well as which elements and characteristics should be considered in the definition of regulatory policy. The article finds that it is not possible to create a single regulatory framework for all fintechs, due to the diversity of services provided. The study also identifies relevant characteristics that guide the classification of agents. In this sense, the appropriate regulatory approach must consider factors such as the risk of the activity undertaken by innovative companies – the economic system, investors and consumers –, the nature of the service provided, the speed of the transformations implemented in comparison with the responsiveness of regulation bodies and the existence of regulatory barriers that reduces competition and innovation in the sector.*

**Keywords:** Economic Law. Regulatory Law. Fintechs. Law and technology.

### **Introdução**

O surgimento de novos negócios em plataformas digitais tem usualmente desafiado mercados tradicionais, demandando discussões sobre a eventual necessidade de reforma do panorama regulatório para adequar o modelo vigente aos novos agentes. Nesse contexto, o surgimento das *startups*<sup>1</sup> do setor financeiro, entre elas as chamadas *fintechs*,<sup>2</sup> tem exigido das autoridades reguladoras um olhar voltado às especificidades trazidas pelos novos negócios em busca da definição de uma política regulatória adequada.

Conforme aponta Márcio Iório (ARANHA, 2014), a velocidade de transformação tecnológica é um dos fatores de desestabilização do sistema normativo. Nesse sentido, o surgimento das *fintechs* desafia o Estado-Regulador a prover os instrumentos adequados para atuação dessas empresas, considerando-se a necessidade de preservação dos princípios da livre-iniciativa e da livre-concorrência.

No Brasil, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB) observam com cautela<sup>3</sup> o comportamento das *fintechs*, tendo em vista que a discussão sobre a necessidade de reforma profunda do modelo regulatório é um tema ainda em debate. Nada obstante, aos poucos, novos regulamentos são editados, em casos específicos, no Brasil e no mundo, sendo possível falarmos em uma nova abordagem regulatória existente voltada para as *fintechs*.

<sup>1</sup> Segundo Hermanson (2011), as *startups* podem ser definidas como empresas de pequeno porte, recém-criadas, cuja atividade principal são a pesquisa e o desenvolvimento de ideias inovadoras, cujos custos de manutenção sejam baixos e ofereçam a possibilidade de rápida e consistente geração de lucros.

<sup>2</sup> Cabe ressaltar que os termos *fintechs* e *startup* não se confundem. Embora a palavra *fintech* remeta à ideia de novas empresas, há firmas que surgem com financiamento de grandes instituições financeiras e, desse modo, saltam a etapa em que seriam consideradas *startups*.

<sup>3</sup> “O BCB acompanha, de forma coordenada e multidisciplinar, inovações tecnológicas digitais e atua no âmbito do SFN e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), avaliando potenciais impactos dessas inovações sobre o funcionamento desses sistemas”. Vide: BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária**. 2017. p.98. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB\\_2017.pdf](https://www.bcb.gov.br/pec/depep/spread/REB_2017.pdf). Acesso em: 17 nov. 2018.

A inovação trazida pelos agentes que atuam em plataformas digitais tornou comum o termo “disrupção”,<sup>4</sup> utilizado para definir a interrupção dos processos tradicionais, aplicável especialmente aos modelos empresariais. Nesse contexto, o regulador deve adotar um olhar crítico e aprofundado para identificar em que medida os novos agentes demandam, de fato, uma regulação própria. Afinal, pergunta-se em que extensão o modo de oferta de serviços e produtos pelas *fintechs* se diferenciam dos mercados tradicionais a ponto de demandarem uma reforma regulatória, bem como de que modo definir uma política regulatória de maneira adequada.

Vale lembrar que transformações tecnológicas não são propriamente uma novidade nas atividades econômicas, tampouco no setor financeiro. Inovações como o uso de cabos ópticos transatlânticos em 1866 e o uso comercial do telégrafo em 1838 são apontadas como as primeiras aplicações da tecnologia ao setor financeiro (ARNER, D. *et al.*, 2017, p. 4), que não demandaram reformas regulatórias profundas em razão de sua implementação. Posteriormente, já na segunda metade do século XX, transformações como máquinas de autoatendimento (ATM), na década de 1980, e o *internet banking*, na década de 1990, são exemplos contemporâneos da fusão entre tecnologia e finanças.

Comparando as transformações do passado ao período atual, podemos questionar se a inovação trazida pelas *fintechs* é desafiadora para os reguladores a ponto de demandar uma reforma profunda no ordenamento, bem como qual seria a abordagem adequada nesse contexto. Assim, o presente estudo busca identificar a adequação do panorama regulatório vigente às novas instituições financeiras conhecidas como *fintechs*, e também avaliar de que maneira e quais desafios são encontrados pelo regulador ao implementar reformas no arcabouço normativo diante da chegada desses agentes.

Em síntese, o artigo analisa em que medida a legislação vigente é adequada para esses agentes econômicos, analisando parâmetros a serem considerados na formulação de uma política regulatória de *fintechs* de crédito. Nessa abordagem, a pesquisa considera o panorama regulatório concorrencial e a experiência estrangeira. Assim, o presente trabalho considerará os tipos de abordagem regulatória aplicáveis ante o amplo espectro de atuação das *fintechs*, tanto do ponto de vista da regulação brasileira existente quanto à luz da experiência estrangeira.

Para alcançar esse objetivo, o desenvolvimento do estudo é dividido em três partes. Na primeira, faz-se uma contextualização que aborda o conceito, o surgimento, o enquadramento jurídico das *fintechs*, bem como seus mercados de atuação. Em seguida, aborda-se o conceito de regulação econômica para o direito e os objetivos e abordagens regulatórias nos mercados de atuação das *fintechs*. Por fim, a terceira parte busca, na experiência estrangeira, elementos de regulação econômica de tecnologia (especialmente o movimento denominado *RegTech*) que possam auxiliar na definição de uma política regulatória no Brasil.

## 1 *Fintechs*: surgimento, características e classificação

Inicialmente, traçaremos brevemente as características e o histórico das *fintechs* para, em seguida, analisarmos a adequação do modelo regulatório brasileiro a essas empresas. Ressalte-se que, especialmente por se tratar de um tema novo, não há consenso ou definição doutrinária única sobre o tema, de modo que buscaremos as características proeminentes desses agentes para fins de delimitação adequada do objeto do estudo.

---

4 A inovação disruptiva se difere da inovação comum por originar novos padrões de comportamento e arranjos de mercado, exigindo, portanto, uma disciplina regulatória própria. Sobre esse assunto, *vide*: CHRISTENSEN, C. M.; RAYNOR, M.; & MCDONALD, R., 2015.

Relativamente à evolução histórica, os pesquisadores Douglas Arner, János Barberis e Ross Buckley narram os encontros entre tecnologia e finanças ao longo dos anos desde 1866 – início da globalização financeira – aos dias atuais, classificando a palavra *fintech* como um termo novo para uma prática antiga (ARNER *et al.*, 2017, p. 7). Segundo Hochstein (2015), o primeiro registro de uso da palavra *fintech* é atribuído a um projeto da empresa *CitiCorp* ainda no início dos anos 1990.<sup>5</sup>

O termo *fintech* é a junção das palavras finanças e tecnologia, e seu surgimento – da forma como conhecemos hoje – é atribuído ao aparecimento de novas empresas de tecnologia no setor financeiro após a crise financeira de 2008. Com o colapso de grandes instituições financeiras e o conseqüente prejuízo para o governo norte-americano conter a crise, os entes regulatórios reforçaram as normas de acesso ao crédito, tornando-o mais caro. O cenário foi propício para o surgimento de alternativas aos bancos tradicionais, especialmente por meio da internet.

Atualmente, o aumento do alcance da inovação proporcionado pela internet e outras novas tecnologias exige uma resposta adequada do agente regulador frente às alterações nas dinâmicas de mercado (CASS, 2012). A possibilidade que os novos agentes têm de ampliar o alcance de seus serviços por meio das plataformas digitais, bem como o uso de bases de dados *on-line*, permite direcionar e alcançar o consumidor de maneira mais eficiente que há cinquenta anos.

Embora o modelo atual de *fintech* seja um fenômeno recente, a fusão de finanças e tecnologia não é propriamente uma novidade para os órgãos reguladores. Nesse cenário, não é demais lembrar que novas tecnologias e arranjos jurídicos no setor financeiro surgiram em diversas oportunidades ao longo do século passado – cite-se, ilustrativamente, o surgimento das máquinas de cartões de crédito (BOYD, 2018). Assim, embora o termo *fintech* tenha surgido no contexto da crise de 2008, os desafios regulatórios trazidos pela inovação não são totalmente inéditos.

Quanto à definição do termo *fintech*, há dissonância tanto entre órgãos reguladores como na doutrina. O *Financial Stability Board*<sup>6</sup> (FSB) conceitua *fintech* como “inovação financeira habilitada por tecnologias, que podem resultar em novos modelos de negócios, aplicativos, processos ou produtos, com efeitos tangíveis nos mercados, nas instituições financeiras e na prestação de serviços financeiros”.<sup>7</sup>

Desse modo, as *fintechs* de crédito são aquelas que proporcionam acesso a crédito por meio de plataformas eletrônicas, especialmente na modalidade entre pares (*peer-to-peer*). Diferentemente da definição adotada pela FSB, o Banco Central utiliza o termo *fintech* como referência às empresas que atuam no setor financeiro por meio da tecnologia, da seguinte forma:

*Fintechs* são empresas que promovem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios. Internacionalmente, as *fintechs* são classificadas da seguinte forma: de pagamento, compensação e liquidação, depósito, empréstimo e levantamento de capital, financiamento, e gestão de investimentos.<sup>8</sup>

Em sentido semelhante, o *FintechLab*<sup>9</sup> define *fintechs* com “iniciativas que aliam tecnologia e serviços financeiros trazendo inovações para pessoas e empresas”.<sup>10</sup> Nesse contexto, embora

5 Diz o autor: “*Fintech* was the original name of the Financial Services Technology Consortium, a project initiated by Citicorp, a predecessor to today’s Citigroup. In the early 1990s, the bank was trying to overcome a reputation for resisting technological collaboration with outsiders; *Fintech*, along with Citi’s participation in the nascent Smart Card Forum, signified the company’s new open stance. ‘Times have changed’, a Citi executive said in a 1993 article ‘Cooperation is necessary for common industry standards’. Vide: HOCHSTEIN, M., 2015. Acesso em: 28 set. 2018.

6 O FSB é um grupo fundado em 1999 pelos ministros de Finanças e presidentes dos bancos centrais dos países membros do G7.

7 FINANCIAL STABILITY BOARD. *FinTech credit – Market structure, business models and financial stability implications*. 2017. Disponível em: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/CGFS-FSB-Report-on-FinTech-Credit.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2018.

8 BRASIL, Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil. *FAQ – Fintechs*. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/fintech.s.asp?idpai=FAQCIDADA0](https://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fintech.s.asp?idpai=FAQCIDADA0). Acesso em: 1 out. 2018.

9 O *FintechLab* é uma organização privada que se define como “um *hub* para conexão e fomento do ecossistema de *fintechs* nacional”. Vide: <https://fintechlab.com.br/>.

10 FINTECHLAB. *Relatório “Radar Fintechlab”*. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/>. Publicado em: 13 ago. 2018. Acesso em: 10 out. 2018.



não seja possível extrair uma definição unívoca sobre *fintechs*, podem-se identificar as seguintes características em comum: *i)* são empresas ou desempenham atividades empresariais; *ii)* atuam nos mercados financeiros por meio do uso da tecnologia; e *iii)* inovam criando novos modelos de negócios nos respectivos setores em que operam. Além das características destacadas, a Associação Brasileira de *Fintechs* (*ABFintechs*) destaca ainda o potencial escalável do negócio, isto é, sua capacidade de alcançar um grande número de consumidores rapidamente.<sup>11</sup>

Nesse cenário de distintas definições, a identificação das características das *fintechs* pode orientar de maneira mais eficaz a definição da política regulatória, uma vez que tais características delimitam os *players* que estarão ou não sujeitos à regulação. Cabe destacar que também não há um consenso doutrinário acerca das características das *fintechs*. Contudo, conforme mencionado anteriormente, é possível identificar pontos mais relevantes para a abordagem regulatória entre diversas definições.

A partir das características destacadas até aqui, percebe-se que o traço distintivo das *fintechs* não é o uso da tecnologia ou os serviços prestados, mas sim a inovação que permite o maior acesso aos serviços financeiros tradicionais. Tem-se, portanto, a inovação como característica distintiva das *fintechs*, bem como sua atuação exclusivamente por meio virtual.

Diante disso, cabe ao regulador destrinchar as características da inovação ao avaliar a necessidade de uma nova abordagem regulatória que reflita as necessidades das *fintechs*. Segundo Brumer e Gorfine (2014, p. 4), há seis elementos da inovação que podem ser considerados pelo regulador nessa decisão: *i)* a natureza e velocidade da inovação; *ii)* o efeito de “desintermediação” de agentes; *iii)* o efeito de convergência entre mercados; *iv)* os baixos custos e barreiras à entrada; *v)* a ausência de fronteiras geográficas entre plataformas digitais; e *vi)* a democratização das oportunidades de utilização de serviços financeiros e realização de investimentos.

Relativamente aos mercados<sup>12</sup> de atuação, o Banco Central identifica as seguintes categorias de *fintechs*: pagamento, gestão financeira, empréstimo, investimento, financiamento, seguro, negociação de dívidas, criptoativos e *Distributed Ledger Technologies* (DLTs), câmbio, e multisserviços.<sup>13</sup>

A doutrina internacional classifica a atuação das *fintechs* de maneira semelhante. Assim, Arnes, Barberis e Bucklei (2016, pp. 19-20) dividem a atuação desses agentes em cinco áreas: *i)* pagamentos e infraestrutura;<sup>14</sup> *ii)* finanças e investimento;<sup>15</sup> *iii)* segurança de dados e monetização;<sup>16</sup> e *iv)* relação com clientes.<sup>17</sup> Por sua vez, Brummer e Gorfine (2014, pp. 2-3) dividem as *fintechs* nos segmentos: *(i)* moedas digitais; *ii)* sistemas de pagamento; *iii)* finanças e investimento; e *iv)* *big data*.

Dessa forma, em razão da diversidade de mercados em que atuam as *fintechs*, uma abordagem regulatória adequada exige do Estado um recorte específico de cada modelo de atuação desses agentes. Nesse contexto, é possível observar que o termo *fintech* tem sido amplamente utilizado como referência a um tipo de empresa específica – e não ao campo de atividade em que atua, ou serviço/produto oferecido (HOCHSTEIN, M., 2015).

Segundo o relatório *Fintech Innovation Radar for Brazil*,<sup>18</sup> divulgado em maio de 2018, o país possui 377 *fintechs* operando em ao menos quinze segmentos diferentes. Naturalmente, determinadas

11 ABFINTECHS. *Fintouch – Catálogo de fintechs*. Disponível em: <http://fintouch.com.br/catalogo-fintechs/>. Acesso em: 10 out. 2018.

12 Para fins desse estudo, utilizamos a palavra “mercado” no sentido jurídico atribuído por Eros Grau, “uma instituição jurídica”. Natalino Irti diz ainda: “O mercado não é uma instituição espontânea, natural – não é um locus naturalis –, mas uma instituição que nasce graças a determinadas reformas institucionais, operando com fundamento em normas jurídicas que o regulam, o limitam, o conformam; é um locus artificialis” (trecho do voto do Ministro Eros Grau na ADI 1.950/SP, julgada pelo plenário do STF em 3 de novembro de 2005). *Vide*, ainda, GRAU, E., 1988, p. 27.

13 BRASIL, Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil. Banco Central do Brasil. Seção Perguntas Frequentes (FAQ – Cidadão). Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/fintechs.asp?idpai=FAQCIDADAO](https://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fintechs.asp?idpai=FAQCIDADAO). Acesso em: 6 out. 2018.

14 Como Octopus e Allpay e as brasileiras Ebanx e PagSeguro.

15 Como Lending Club, AMP e Monexo e as brasileiras Omie e Dest.

16 Como a Infosys e Credissimo.

17 Como Apple Pay e os sistemas de pagamento via Facebook e WhatsApp, amplamente difundidos em países asiáticos.

18 FINNOVISTA. Brazil recovers the leading position as largest Fintech ecosystem in Latin America with over 370 Fintech startups. Disponível em: <https://www.finnovista.com/fintech-radar-brazil-may2018/?lang=en>. Publicado em: 31 maio. 2018. Acesso em: 7 out. 2018.

atividades envolvem riscos – e, portanto, regulação – mais acentuados que outras, sendo necessário que o agente regulador considere a natureza da atividade na definição da política regulatória.

## 2 *Fintechs* no mercado de crédito brasileiro

### 2.1 Panorama regulatório do mercado de crédito

O Sistema Financeiro Nacional (SFN), regido pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é constituído por órgãos normativos,<sup>19</sup> supervisores<sup>20</sup> e operadores.<sup>21</sup> O CMN é a autoridade máxima do SFN, cuja competência inclui o estabelecimento de diretrizes básicas da política monetária e cambial. Cabe ao Banco Central a supervisão e a fiscalização das instituições financeiras, inclusive as *fintechs* de crédito.<sup>22</sup> Ressalte-se que algumas *fintechs* estão sujeitas à supervisão da CVM e da Superintendência de Seguros Privados (Susep), conforme o serviço ou produto oferecido.

O modelo regulatório do setor financeiro no Brasil abrange os mercados bancário (ou financeiro em sentido estrito), de capitais (ou de valores mobiliários), de seguros privados, de previdência complementar (aberta ou fechada). Embora o modelo permita, desde 1998, a entrada dos chamados bancos múltiplos, considera-se o mercado bancário brasileiro muito concentrado.

O cenário legislativo brasileiro é composto ainda pela Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplina o mercado de capitais; e pela Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que criou a Comissão de Valores Mobiliários. Esse arranjo regulatório tem influência do sistema norte-americano – especialmente do *Glass Steagall Act* (YOSHINO, 1998) – e foi recepcionado pela Constituição Federal de 1988. Além disso, o arcabouço normativo é composto por um conjunto específico de normas aplicáveis ao mercado de crédito, como o Decreto-Lei 413, de 9 de janeiro de 1969, que trata de títulos de crédito industriais; a Lei 6.840, de 3 de novembro de 1980, que dispõe sobre cédulas de crédito comercial; a Lei 6.313, de 16 de setembro de 1975, que trata das cédulas de crédito à exportação; e a Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004, que disciplina as cédulas de crédito bancário.

Ressalte-se que o modelo definido para o SFN em 1964 sofreu reformas, a partir da década de 1990, que foram capazes de oferecer abertura de alguns mercados ao capital estrangeiro, alternando de maneira significativa os aspectos organizacionais e operacionais da estrutura do SFN. Todavia, o atual panorama regulatório do SFN, pelo menos até o momento, ainda é marcado por um foco predominantemente voltado aos agentes tradicionais.<sup>23</sup> Por outro lado, cabe destacar que a Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013, trouxe alterações no sentido de incluir novos arranjos de pagamento no cenário concorrencial do setor (COSTA; GASSI, 2017).

---

19 CMN, Conselho Nacional de Seguros Privados e Conselho Nacional de Previdência Complementar.

20 Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários, Superintendência de Seguros Privados e Superintendência Nacional de Previdência Complementar.

21 Bancos, administradoras de consórcios, cooperativas de crédito, corretoras e distribuidoras, instituições de pagamento, bolsa de valores, bolsa de mercadorias e futuros, seguradoras, resseguradores, entidades abertas e fechadas de previdência e sociedades de capitalização.

22 O art. 4º, VI, da Lei 4.595/1964 dispõe que é competência do CMN “disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas”.

23 Segundo o Banco Central, “o Sistema Financeiro Nacional está estruturado em dois grandes segmentos. De um lado, estão as instituições bancárias, assim entendido como o conjunto constituído por bancos comerciais, caixas econômicas, cooperativas de crédito e bancos múltiplos. De outro, estão agrupadas as instituições atuantes nas demais áreas do mercado financeiro: bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimos, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e corretoras de câmbio e de títulos e valores mobiliários”. *Vide*: <https://goo.gl/HNjUka>. Acesso em 10.out. 2018.

## 2.2 *Fintechs* como novos entrantes no mercado de crédito

Em relação aos novos entrantes, o Banco Central se posiciona no sentido de que qualquer infraestrutura de mercado financeiro no Brasil está sujeita a sua autorização e vigilância. No exercício dessa função de vigilância, cabe ao órgão regulador assegurar que as infraestruturas e os arranjos de pagamentos sejam “administrados consistentemente com objetivos de interesse público, mantendo a estabilidade financeira e reduzindo o risco sistêmico”.<sup>24</sup>

Entre as classificações existentes, as *fintechs*, em princípio, podem ser definidas como instituições financeiras equiparadas,<sup>25</sup> por aplicação do disposto no art. 17, parágrafo único, da Lei 4.595/1964,<sup>26</sup> pois são entidades privadas que atuam no SFN, sob regulação e fiscalização exercida pelos órgãos normativos e pelas entidades supervisoras. O termo abrange ainda uma variedade de empresas que oferecem produtos e serviços diversos, principalmente bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros, sociedades seguradoras, sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência e instituições financeiras.

As *fintechs* atualmente operam, em sua maioria, em concorrência com as instituições financeiras. Instituições (ou entidades) financeiras são pessoas jurídicas, públicas ou privadas, constituídas com a finalidade de coletar recursos financeiros, próprios ou de terceiros investidores ou poupadores, efetuando sua respectiva intermediação ou aplicação, em moeda corrente ou estrangeira, bem como a custódia de valores de terceiros proprietários. Entre as instituições financeiras, incluem-se os bancos múltiplos<sup>27</sup> e comerciais e as cooperativas de crédito.

Na medida em que operam atividades em concorrência com instituições financeiras, as *fintechs* estão atualmente submetidas ao mesmo arcabouço regulatório das entidades tradicionais, especialmente sujeição à autoridade exercida pelo Banco Central. De igual forma, a legislação não permite que esses agentes atuem nos diversos setores financeiros (mercado de capitais, seguradoras, capitalização, entre outros) sem cumprir os requisitos para obtenção de autorização junto à entidade competente (como Susep, Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc ou Comissão de Valores Mobiliários – CVM).

Nesse cenário, tem-se um dilema entre o pressuposto de que as *fintechs* são majoritariamente pequenas empresas – ao menos em relação às operadoras tradicionais – e a necessidade de uma regulação firme no setor em que atuam, o que pode significar a imposição de barreiras significativas e intransponíveis a novos agentes. Novamente, destaca-se a necessidade de distinção dos serviços e produtos oferecidos pelas *fintechs* para definição de uma regulação adequada: uma empresa que atue exclusivamente como meio de pagamento pode estar sujeita a uma regulação menos estrita que outra atue como instituição financeira.

24 BRASIL, Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil. Papel do Banco Central. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/novapaginaspb/papeldobancocentral.asp>. Acesso em: 3 out. 2018.

25 Conforme a Lei 4.595/1964, e segundo a regulação esparsa baixada pelo CMN, operam no mercado de crédito os seguintes tipos de instituições financeiras: (i) bancos comerciais; (ii) bancos múltiplos; (iii) caixas econômicas; (iv) cooperativas de crédito; (v) associações de poupança e empréstimo; (vi) agências de fomento; (vii) bancos de desenvolvimento; (viii) bancos de investimento; (ix) sociedades de crédito, financiamento e investimento; (x) sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte; (xi) sociedades de crédito imobiliário; (xii) companhias hipotecárias; (xiii) bancos de câmbio e outros intermediários financeiros não enquadrados no art. 17.

26 Diz o referido dispositivo: “Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual”.

27 A Constituição de 1988 instituiu, ainda, os bancos múltiplos, que são instituições mistas, podendo por meio da criação de carteiras, operar nas diversas áreas onde atuam as instituições singulares.

### 3 Desafios da regulação aplicável às *fintechs* de crédito

Segundo Arner *et al.* (2017, pp. 35-36), o desafio regulatório em relação às *fintechs* é causado pela existência de diferentes expectativas entre os agentes tradicionais e as *startups*. Para os novos agentes, uma regulação que implique custos altos será incompatível com o modelo de negócio baseado em baixos investimentos. Esses *players* tendem a preferir uma regulação que preveja obrigações mais flexíveis, baseada em princípios – não em regras.

Nesse sentido, ao avaliar a necessidade de implementação de reforma regulatória, o agente regulador deve considerar os efeitos diretos das novas normas em relação aos potenciais entrantes. Como os novos agentes são potenciais vetores da inovação no setor, eventuais barreiras regulatórias não devem representar obstáculos às transformações benéficas aos mercados.

Conforme apontam Brummer e Gorfine (2014), a distinção entre modelos regulatórios principiologistas e normativos (*principles-based vs. rules-based*) (CUNNINGHAM, 2007) pode prejudicar a análise acadêmica por refletir uma visão reduzida dos sistemas. De fato, a maioria dos ordenamentos contém elementos de ambos modelos regulatórios. Além disso, a definição de “princípios” e “normas” é dissonante na doutrina, o que dificulta a correta aplicação dos conceitos.<sup>28</sup> Assim, os autores propõem que o regulador considere os potenciais efeitos positivos e negativos de cada estratégia, como a flexibilidade, prazo e dificuldade de implementação, objetividade e custos internos de aplicação.

Outro desafio da busca por uma resposta regulatória ao fenômeno das *fintechs* está intimamente ligado à decisão sobre onde e de que modo regulador atuar.<sup>29</sup> Segundo Armstrong (2017), quanto à abordagem, essa atuação regulatória pode se dar de modo: *i*) restritivo, proibindo ou restringindo a entrada de produtos ou processos; *ii*) observador, aguardando a atuação dos agentes para dar uma resposta posterior; e *iii*) facilitador ou catalisador, agindo ativamente para facilitar a atuação desses agentes e os potenciais benefícios econômicos de sua atuação (externalidades positivas).

Naturalmente, novos agentes terão predileção por modelos regulatórios catalisadores ou facilitadores. Por outro lado, como visto anteriormente, o mercado de crédito, parte do SFN, tem importante papel na estabilidade de toda a atividade econômica. Desse modo, o regulador tem o dever de garantir a inovação sem colocar em risco a estabilidade do SFN.

Conforme aponta Galhau (2016), as inovações digitais ampliaram a oferta de serviços bancários em diversos níveis, incluindo no mercado agentes que tradicionalmente não pertenceriam ao mercado financeiro. Desse modo, o desenvolvimento desses novos serviços é bem-vindo, desde que seja criado um ambiente que atenda às necessidades de consumidores e investidores, reduzindo riscos de transação, de crédito, de liquidez, bem como de lavagem de dinheiro e financiamento a atividades ilícitas. Assim, considerando-se os riscos específicos ligados às empresas inovadoras que atuam em meios digitais, e diante da insuficiência das normas vigentes conforme o caso específico, caberá ao regulador implementar uma reforma regulatória para mitigar tais riscos.

Contudo, há dois elementos trazidos pela inserção de novos agentes como *fintechs* que desafiam tal conclusão. Primeiramente, a relação com o consumidor por meio de plataformas *online* não se dá de maneira idêntica em relação aos mercados tradicionais – fato que, por si só, tem demandado regulamentos específicos. Em segundo lugar, as *fintechs* podem necessitar de proteção em relação aos novos agentes, especialmente em razão da entrada destes ser potencialmente positiva para a concorrência nos mercados afetados.

28 “The first formulation invariably is called a rule and the second often is called a standard. Some legal scholars use the term principle while others use the word standard or use them interchangeably. Some use the term principle to denominate the animating purpose of a stated rule. In turn, some scholars use the word standards to capture both rules and principles so understood. Others reserve the label principles for the different idea of background justifications for laws or other commands (whether rules, standards or something else). Increasingly, analysts use the label standards to denote a measure of performance or conduct, often established by non-governmental organizations (as in Internet standards or credit rating standards)”. Vide: Cunningham, *op. cit.*, p. 7.

29 Sobre o tema, vide, ainda, DAROLLES, S. The rise of fintechs and their regulation. *Financial Stability Review*, Banque de France, issue 20, pp. 85-92, 2016.

Quanto ao momento de atuação estatal, a política regulatória de novos negócios pode se dar de maneira *ex ante* ou *ex post*. Conforme aponta Armstrong (2017), a decisão do regulador acerca do modo de agir consiste na identificação do momento em que o agente deixa de ser “pequeno demais para se preocupar” e passa a ser “grande demais para ignorar”. Nessa mesma escala de abordagem regulatória, as empresas podem ainda alcançar o *status* de “grande demais para falir” (*too big to fail*).

Para os agentes em estágio inicial de atuação, em que se encontra grande parcela das *fintechs*, o regulador deve estabelecer regras gerais e prudenciais que protejam especialmente o consumidor (AVERITT; LANDE, 1997) e garantam a confiança das negociações (estabelecendo um capital mínimo a ser integralizado, por exemplo). Essa atuação regulatória é necessária também para proteger investidores, de modo a permitir o crescimento das empresas pequenas por meio da captação de investimento.

Como visto ao longo dessa seção, os desafios na definição dessa política regulatória passam por questões como rigidez das normas, momento e forma de atuação regulatória, bem como a correta identificação das novas formas de negócios trazidas pelas inovações.

### 3.1 Enfrentando os desafios: a recente regulação das *fintechs* de crédito pelo CMN

Embora grande parte das *fintechs* não disponha de regulamentações próprias, a atuação dessas empresas no mercado de crédito já ocasionou a edição de normas infralegais específicas pelo CMN. No âmbito da Consulta Pública 55, de 30 de agosto de 2017, o Banco Central buscou discutir com os agentes privados as regras de constituição e funcionamento das *fintechs* de crédito direto<sup>30</sup> (SCD) e das sociedades de empréstimo entre pessoas (SEP).<sup>31</sup>

A referida consulta pública subsidiou a edição da Resolução CMN 4.656, de 26 de abril de 2018, que disciplinou a atuação das *fintechs* de crédito no Brasil. De maneira geral, o regulamento acatou as reivindicações das *fintechs* em relação aos principais serviços oferecidos. A norma não impôs limites globais de aplicação para o investidor qualificado, o que significaria uma barreira de entrada a esses agentes. Por outro lado, o art. 16 da norma ainda prevê o limite de investimento de 15 mil reais por empresa, embora cada investidor possa investir em quantas empresas quiser.

A Resolução define SCD como

[...] instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo, de financiamento e de aquisição de direitos creditórios exclusivamente por meio de plataforma eletrônica, com utilização de recursos financeiros que tenham como única origem o capital próprio.

A referida norma veda que as SCDs captem recursos de terceiros, salvo mediante emissão de ações, e que detenham participação no capital de outras instituições financeiras. A regulamentação estabeleceu ainda os serviços que podem ser prestados pelas SCDs: análise de crédito, cobrança de crédito de terceiros, atuação como representante de seguros e emissão de moeda eletrônica.

Por sua vez, a SEP é definida na norma como instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas exclusivamente por meio de plataforma eletrônica. Os recursos financeiros são coletados pela SEP e destinados aos tomadores, conforme negociado na plataforma eletrônica.

---

<sup>30</sup> Empresas como Lendico, Geru, Just e Credita.

<sup>31</sup> A inovação trazida pelas empresas que proporcionam empréstimo entre usuários (*peer to peer*) é a possibilidade de mitigação da assimetria de informação entre a empresa e o tomador do empréstimo. Contudo, ainda será necessário observar se essa possibilidade se tornará, de fato, realidade. De todo modo, a mudança na dinâmica de mercado trazida pelas *fintechs* de crédito levou o Banco Central a editar uma regulamentação específica para o setor, buscando diminuir o risco de crédito nessas transações.

A principal diferença entre as duas modalidades de *fintechs* criadas pela nova regulação do CMN é a origem dos recursos financeiros. Enquanto a SCD opera com recursos próprios e não pode captar no mercado, a SEP interliga interessados em emprestar dinheiro a quem necessita de crédito – procedimento chamado de *peer to peer lending* (P2PL). Assim, enquanto as SEPs funcionam como intermediárias entre os mutuários, as SCDs provêm recursos diretamente aos seus clientes. A resolução estabeleceu ainda que SEPs e SCDs devem ser constituídas sob a forma de sociedades anônimas (art. 25) e observar o limite mínimo de um milhão de reais em relação ao capital social integralizado e ao patrimônio líquido (art. 26).

De volta à pergunta inicial, quanto à adequação do sistema regulatório vigente em relação aos novos agentes, é possível observar que o Banco Central adotou postura regulatória normativa, restritiva e *ex ante* em relação às *fintechs* de crédito. Desse modo, a autarquia considerou necessária a edição de uma regulação própria para esses agentes, sem prejuízo da aplicação das demais normas pertinentes aos agentes tradicionais.<sup>32</sup>

Dentre as características de inovação apontadas como predominantes na definição da política regulatória, é possível destacar que as *fintechs* de crédito reúnem fatores como a velocidade de inovação, desintermediação entre agentes – ao permitir que mutuário e mutuante se conectem diretamente –, a convergência entre mercados de comunicação, internet e finanças e a democratização do acesso ao crédito. Além disso, os riscos ligados à atividade levaram o ente regulador a adotar uma postura regulatória ativa em relação a esse mercado.

A diferença de postura do órgão regulador nos mercados de *fintechs* de crédito e moedas virtuais pode também ser atribuída ao tamanho dos mercados e agentes. Enquanto as *fintechs* movimentaram quase meio bilhão de reais no Brasil em 2017,<sup>33</sup> alcançando o estágio “muito grande para ignorar” de Armstrong, o mercado brasileiro de *bitcoin* ainda não gera riscos à integridade do SFN, o que permite ao regulador adotar postura de observador até a definição da política regulatória adequada.

Por outro lado, em relação às *fintechs* que atuam no mercado de seguros (conhecidas como *insurtechs*), a regulação ainda dá seus passos iniciais. Nesse contexto, representantes da CVM, Previc e Susep lançaram, em 2017, o 4º Grupo de Trabalho do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), que analisa a possibilidade de criação de uma *sandbox* regulatória para que sejam testadas soluções inovadoras sob a supervisão dos órgãos reguladores.

#### 4 Abordagens regulatórias estrangeiras

Há um movimento internacional de entes reguladores que buscam adequar seus ordenamentos ao surgimento das *fintechs*. Nesta seção, analisaremos de que modo a experiência estrangeira pode auxiliar na definição da política regulatória brasileira, considerando especialmente os desafios para abordagem regulatória referidos anteriormente.

Conforme visto ao logo do presente estudo, as *fintechs* oferecem produtos e serviços distintos e possuem funcionalidades diversas, de modo que o termo *fintech* consiste em um guarda-chuva que abrange empresas que atuam em mercados diversos. Nesse contexto, pode-se considerar que autoridades regulatórias internacionais têm adotado predominantemente duas abordagens regulatórias distintas em relação às *fintechs*: *i*) quanto ao produto/serviço ofertado – como nos Estados Unidos, China e Hong Kong; ou *ii*) quanto à funcionalidade – caso do Reino Unido e da Austrália.

<sup>32</sup> Comparativamente, em relação às chamadas moedas virtuais (como o Bitcoin), o órgão regulador optou por adotar postura de observador, de modo que não há regulação específica para o setor atualmente. Para uma visão mais aprofundada sobre o assunto, vide a seção “Perguntas frequentes (FAQ) – Moedas Virtuais”, no sítio do Banco Central. Disponível em [https://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/moedasvirtuais.asp?idpai=FAQCIDADAO](https://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/moedasvirtuais.asp?idpai=FAQCIDADAO). Acesso em: 6 out. 2018.

<sup>33</sup> CONEXÃO FINTECH. *Fintechs brasileiras movimentam R\$457 milhões em investimentos*. Disponível em: <https://conexaofintech.com.br/fintech/fintechs-brasileiras-movimentam-r-457-milhoes-em-investimentos/>. Acesso em: 10 out. 2018.

Nos casos em que o regulador opta por supervisionar as atividades conforme a natureza do produto ou serviço ofertado, basta que a *fintech* atue em determinado mercado para que esteja sujeita às normas estabelecidas a todos os agentes. Esse modelo é o predominante, sendo suas características encontradas no Brasil em relação ao mercado de *fintechs* de crédito. A abordagem regulatória em relação à funcionalidade incide de acordo com a funcionalidade inovadora do serviço, e não com o mercado como um todo. Nesse modelo, as *fintechs* estão sujeitas apenas às normas regulatórias relativas a determinada funcionalidade oferecida.

O interesse regulatório nos setores de tecnologia ganhou nos países de língua inglesa o nome de *RegTech*, definido pela autoridade financeira da Inglaterra como “a nova geração da regulação tecnológica<sup>34</sup>”. Segundo esse modelo, os reguladores não buscam apenas prevenir potenciais crises causadas pela entrada de novos métodos ou serviços, mas sim o desenvolvimento do mercado financeiro em conjunto com sua estabilidade (ARNER, 2017). A atuação do regulador, mesmo por meio da abordagem observadora, nos estágios iniciais da atividade econômica (“*too small to care*”) permitem ao Estado a entender os mercados e adequar a regulação para propiciar o seu desenvolvimento.

Naturalmente, a dificuldade regulatória em decidir o momento de atuação em novos mercados – ou mercados com novos arranjos trazidos pelo uso inovador da tecnologia – surge em razão da dinamicidade proporcionada pelas atuais ferramentas tecnológicas. Em resposta a esse cenário, a autoridade regulatória da Inglaterra (*Financial Conduct Authority* – FCA) estabeleceu um canal aberto com as empresas do setor financeiro, comunicando diretamente seus objetivos regulatórios e dando oportunidade aos agentes privados para sugerirem instrumentos adequados conforme os objetivos da agência reguladora.<sup>35</sup>

As diferentes normas a que estão submetidas as *fintechs* internacionais são outro desafio ligado à regulação desses agentes. Nesse contexto, a FCA, em conjunto com o Banco Central Europeu e a *Prudential Regulation Authority*, estabeleceu um modelo de regulação que busca dar uma resposta rápida aos agentes diante da dinamicidade dos mercados. A reforma inclui o uso de *big data* e de relatórios automáticos para análise de risco das atividades e adequação dos agentes às normas vigentes. Desse modo, o modelo europeu chamado *RegTech* sugere o redesenho, a simplificação e a automação da regulação em um ambiente internacionalmente harmônico do ponto de vista regulatório.

Em termos de regulações já existentes, o mercado de *fintechs* de crédito pode ser considerado em estágio mais avançado. De acordo com relatório do *Bank for International Settlements* (BIS), esforços regulatórios ao redor do mundo sobre *fintechs* de crédito podem ser resumidos como no Quadro 1.

---

34 GOVERNMENT OFFICE FOR SCIENCE. *Fintech Futures – The UK as a World Leader in Financial Technologies. A report by the UK Government Chief Scientific Adviser*, 2015 p. 47.

35 GOVERNMENT OFFICE FOR SCIENCE. *Fintech Futures – The UK as a World Leader in Financial Technologies. A report by the UK Government Chief Scientific Adviser*.

**Quadro I – Panorama regulatório internacional de *fintechs* de crédito**

| Jurisdição    | Incentivos fiscais | Regulação <sup>1/</sup> | Licença/Autorização | Proteção ao investidor | Requisitos de gerenciamento de riscos |
|---------------|--------------------|-------------------------|---------------------|------------------------|---------------------------------------|
| Alemanha      | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| Austrália     | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| Brasil        | —                  | ✓                       | ✓                   | ✓                      | —                                     |
| Canadá        | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| Chile         | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| China         | ✓                  | ✓                       | ✓                   | ✓                      | ✓                                     |
| Coreia do Sul | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| Espanha       | —                  | ✓                       | ✓                   | —                      | ✓                                     |
| EUA           | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| Estônia       | —                  | —                       | —                   | ✓                      | —                                     |
| Finlândia     | —                  | ✓                       | ✓                   | —                      | —                                     |
| França        | ✓                  | ✓                       | ✓                   | ✓                      | ✓                                     |
| Holanda       | —                  | —                       | —                   | ✓                      | —                                     |
| Inglaterra    | ✓                  | ✓                       | ✓                   | ✓                      | ✓                                     |
| Japão         | ✓                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| México        | —                  | ✓                       | ✓                   | —                      | —                                     |
| Nova Zelândia | —                  | ✓                       | ✓                   | —                      | —                                     |
| Singapura     | —                  | —                       | —                   | —                      | —                                     |
| Suíça         | —                  | ✓                       | ✓                   | ✓                      | ✓                                     |

1/ Regras específicas para *fintechs* de crédito, desconsideradas as regras aplicáveis aos agentes tradicionais.

Fonte: Claessens *et al.*, *Bank for International Settlements Quarterly Review* (2018, p. 44).

O quadro acima permite inferir que a pergunta quanto à abordagem adequada na definição da política regulatória para *fintechs* encontra diferentes respostas. Destaque-se que a ausência de regulação não significa necessariamente a inércia do agente regulador quanto aos novos mercados, mas sim pode caracterizar a adoção de uma postura observadora pelo regulador nessas jurisdições.<sup>36</sup>

No âmbito das novas iniciativas, o modelo de “caixa de areia regulatória” (*regulatory sandbox*)<sup>37</sup> tem sido implementado em diversos países na tentativa de criar um ambiente regulatório adequado para novos agentes.<sup>38</sup> Vale destacar que o modelo de caixa de areia regulatória é uma abordagem mista entre a regulação observadora e catalisadora, pois busca, ao mesmo tempo, permitir a atuação inovadora das *fintechs* por meio de regras mais flexíveis e ampliar o espectro de empresas atuantes em determinado mercado.

Canadá, Reino Unido e Singapura lançaram modelos de *regulatory sandboxes* em suas jurisdições. Embora sejam iniciativas recentes e os resultados não possam ser mensurados, destaca-se o aumento no número de empresas que ingressaram no setor após as iniciativas dos referidos países, conforme aponta relatório do banco BBVA.<sup>39</sup> Além disso, as *fintechs* de crédito já representavam em 2016 cerca de 15% do mercado de empréstimos no Reino Unido (CLAESSENS *et al.*, 2018, p. 34).

<sup>36</sup> Vide, nesse sentido, a experiência norte-americana e de Singapura.

<sup>37</sup> O nome caixa de areia é uma alusão ao espaço utilizado para crianças brincarem sem risco de causarem estragos (a si e a terceiros). Assim, nesse sistema, o ente regulador cria um ambiente regulatório específico para que novos agentes se desenvolvam sob a regulação, em tese, adequada.

<sup>38</sup> No Brasil, o exemplo da Consulta Pública 55/2017, do Banco Central, que culminou na edição da Resolução CMN 4.656/2018, é considerado o primeiro exemplo de *sandbox* regulatória do país. Sobre essa Resolução, ver item 3.1.

<sup>39</sup> Vide BBVA. What countries are leading in fintech regulation? Disponível em: <https://www.bbva.com/en/countries-leading-fintech-regulation/>. Acesso em: 10 out. 2018.



De modo semelhante à experiência asiática, a preocupação e as primeiras iniciativas regulatórias no Brasil surgiram de maneira concomitante ao aparecimento das *fintechs* de crédito. Tal cenário é distinto ao observado na Europa e nos Estados Unidos, onde o setor privado emergiu antes que as autoridades regulatórias estivessem cientes do impacto dos novos agentes.

Do ponto de vista internacional, é necessário discutir a criação de normas que permitem a realização de transações financeiras em jurisdições diversas com segurança jurídica. O uso das plataformas digitais permite que as distâncias geográficas não sejam um obstáculo para a celebração de negócios jurídicos, de modo que cabe aos agentes reguladores adequar os acordos internacionais a essa realidade.

Além dos pontos destacados, a origem do capital da *fintech* (se próprio ou de terceiros) e a proteção da liquidez são questões historicamente importantes na regulação internacional do mercado financeiro. A concorrência internacional de instituições financeiras na década de 1980 culminou na assinatura do Acordo de Basileia de 1988, que exigia a previsão de capital próprio como norma regulatória aplicável a todos os competidores internacionais.<sup>40</sup> O foco da referida medida era garantir a competitividade dos bancos americanos com bancos europeus e japoneses, que utilizavam capital de terceiros para atuar no mercado internacional.

Os esforços regulatórios internacionais se concentram em entender o mercado de *fintechs*, sendo o modelo de regulatory sandboxes o mais adotado em países desenvolvidos. Conforme lembrado por Arner et al. (2017), o movimento é semelhante ao que ocorreu com o surgimento do *e-banking*.<sup>41</sup> Naquela oportunidade, o surgimento de um novo panorama regulatório mostrou-se desnecessário na maioria dos casos. Segundo os autores, as mudanças trazidas pelas *fintechs* são acessórias aos mercados tradicionais, e apontariam na mesma direção de desnecessidade de adoção de um novo panorama regulatório.

Entretanto, fatores como o tamanho das *fintechs* em relação aos agentes tradicionais com que competem, de proporcionarem acesso ao mercado financeiro a novos clientes e de promoverem a inovação nesse contexto devem ser levadas em conta pelo regulador. Não é sem razão que países europeus têm implementado novas políticas de regulação tecnológica com vistas a harmonizar o cenário regulatório internacional e permitir o desenvolvimento de novos agentes.

## Conclusão

O presente estudo buscou analisar o panorama regulatório aplicável às *fintechs* de crédito, à luz da legislação que disciplina o SFN. Para tanto, após identificarmos as características e mercados em que as *fintechs* atuam, foram analisadas as estruturas organizacionais e as regulações aplicáveis a esses agentes, também sob a ótica do Direito Concorrencial e por meio da comparação com a abordagem regulatória estrangeira.

Na primeira parte do estudo, foram identificadas características fundamentais das *fintechs* e traçou-se um breve histórico do surgimento dessas firmas. Como visto, as *fintechs* são iniciativas que aliam tecnologia e serviços financeiros escaláveis que trazem inovações (em alguns casos, disrupção) para pessoas e empresas. A partir das características destacadas, foi possível perceber que o traço distintivo das *fintechs* não é o uso da tecnologia ou os serviços prestados, mas sim a inovação que permite o maior acesso aos serviços financeiros tradicionais.

Nesse contexto, vimos que cabe ao regulador destrinchar as características da inovação ao avaliar a necessidade de uma nova abordagem regulatória que reflita as necessidades das *fintechs* e dos agentes

---

<sup>40</sup> CARVALHO, F. J. C. *op. cit.* p. 16.

<sup>41</sup> Arner et al., *op. cit.* p. 40.

tradicionais. Entre os elementos da inovação que podem ser considerados pelo regulador na formulação da política regulatória, estão: *i)* a natureza e velocidade da inovação; *ii)* o efeito de “desintermediação” de agentes; *iii)* o efeito de convergência entre mercados; *iv)* os baixos custos e as barreiras à entrada; *v)* a ausência de fronteiras geográficas entre plataformas digitais; e *vi)* a democratização das oportunidades de utilização de serviços financeiros e realização de investimentos.<sup>42</sup>

Ao analisarmos o panorama regulatório do setor financeiro, observamos que as *fintechs* podem ser classificadas como instituições financeiras equiparadas.<sup>43</sup> por aplicação do disposto no art. 17, parágrafo único, da Lei 4.656/1964. Desse modo, são entidades que estão sob regulação e fiscalização exercida pelos órgãos normativos e pelas entidades supervisoras.

A terceira seção do estudo analisou a classificação e adequação das abordagens regulatórias à luz de diferentes aspectos. Quanto ao regime de supervisão, se rígida (baseada em normas) ou flexível (baseado em princípios), observamos que o segundo modelo é preferível para novos agentes. Nesse contexto, cabe ao regulador observar parâmetros para que uma regulação mais flexível, como as caixas de areias regulatórias, não crie um desequilíbrio competitivo entre novos agentes e os demais *players*. Para tanto, é necessário definir clara e adequadamente critérios para que os agentes estejam sujeitos à regulação flexível conforme sua condição de competitividade em relação aos agentes tradicionais.

Em seguida, procedeu-se à observância do aspecto concorrencial das políticas regulatórias. Nesse sentido, conclui-se que agentes não podem ser impedidos de acessar um mercado em razão de regulações muito estritas – que só podem ser cumpridas por agentes já estabelecidos –; por outro lado, a definição de novas políticas regulatórias não pode prejudicar injustificadamente os agentes tradicionais. Além disso, preocupações ligadas ao uso de dados pessoais e à “inovação predatória” não devem ser desconsideradas pelo regulador.

A terceira parte do estudo conclui que os desafios na definição dessa política regulatória passam por questões como rigidez das normas, momento e forma de atuação regulatória, bem como a correta identificação das novas formas de negócios trazidas pelas inovações.

Por fim, a análise das experiências internacionais permitiu traçar um panorama das abordagens regulatórias no mundo. Nesse sentido, vimos que a adoção de uma postura regulatória observadora é comum em países desenvolvidos, especialmente por meio do modelo de caixas de areias regulatórias (*regulatory sandboxes*). De modo geral, o resultado dessas políticas poderá ser mais bem avaliado após um período razoável de aplicação.

Conclui-se que não há uma resposta única para adequação da regulação vigente à chegada das *fintechs*. As experiências histórica e internacional demonstram que há casos em que a reforma regulatória profunda não é necessária. A definição de uma nova política regulatória depende de fatores como o risco da atividade empreendida pelas empresas inovadoras – ao sistema econômico, aos investidores e consumidores –, a natureza do serviço prestado, a velocidade das transformações implementadas e a existência de barreiras regulatórias que dificultem a concorrência e inovação do setor.

---

42 BRUMMER, C. and GORFINE, D. *FinTech: Building a 21st-Century Regulator's Toolkit*. Santa Monica, CA: Milken Institute. 2014, p. 4.

43 Conforme as definições trazidas pela Lei 4.595/1964, operam no mercado de crédito os seguintes tipos de instituições financeiras: *i)* bancos comerciais; *ii)* bancos múltiplos; *iii)* caixas econômicas; *iv)* cooperativas de crédito; *v)* associações de poupança e empréstimo; *vi)* agências de fomento; *vii)* bancos de desenvolvimento; *viii)* bancos de investimento; *ix)* sociedades de crédito, financiamento e investimento; *x)* sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte; *xi)* sociedades de crédito imobiliário; *xii)* companhias hipotecárias; *xiii)* bancos de câmbio e outros intermediários financeiros não enquadrados no art. 17.

## Referências

- ARANHA, M. I. **Manual de Direito Regulatório**, Laccademia Publishing, Coleford, UK. 2014.
- ARNER, D. W.; BARBERIS, J. & BUCKLEY, R. P. **FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation**, 37 Nw. J. Int'l L. & Bus. 371, 2017. Disponível em: <http://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2>. Acesso em: 6 out. 2018.
- AVERITT, N.; LANDE, R. **Consumer sovereignty: a unified theory of antitrust and consumer protection law**. *Antitrust law journal*, vol. 65, 1997. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1134798>.
- ARMSTRONG, P. 2017. **Financial Technology: Applications within the Securities Sector**. Oslo Bors ASA: Stock exchange and Securities Conference 18 de janeiro de 2017. Disponível em: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-844457584-330\\_speech\\_fintech\\_and\\_asset\\_management\\_by\\_patrick\\_armstrong.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-844457584-330_speech_fintech_and_asset_management_by_patrick_armstrong.pdf). Acesso em: 6 out. 2018.
- BRASIL. Casa Civil da Presidência da República, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **Avaliação de Políticas Públicas – Guia prático de análise ex ante**. Brasília: Ipea, 2018.
- BRUMMER, C. and GORFINE, D. **FinTech: Building a 21st-Century Regulator's Toolkit**. Santa Monica, CA: Milken Institute. 2014.
- CASS, R. **Antitrust for high-tech and low-tech: Regulation, innovation, and risk**. *Journal of Law, Economics and Policy*, 2012. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2138254>.
- CHISHTI, S.; BARBERIS, J. **A Revolução Fintech: o manual das startups financeiras**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017.
- CHRISTENSEN, C. M.; RAYNOR, M.; & MCDONALD, R. **What is disruptive innovation?** *Harvard Business Review*, 2015.
- CLAESSENS, S.; FROST, J.; TURNER, G.; ZHU, F. **Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues**. *BIS Quarterly Review*, 2018.
- COSTA, Larissa A.; GASSI, Daniela. **Fintechs e os bancos brasileiros: um estudo regulatório à luz da Lei 12.865**. ETIC, 2017.
- DAROLLES, S. **The rise of fintechs and their regulation**. *Financial Stability Review*, Banque de France, issue 20, pp. 85-92, 2016.
- HOCSTEIN, M. **BankThink Fintech (the Word, That Is) Evolves**. Disponível em: <https://www.americanbanker.com/opinion/fintech-the-word-that-is-evolves>. Publicado em 5 out. 2015. Último acesso em: 17 out. 2018.
- MAHER, M.; REYNOLDS, P.; MUYSSERT, P.; WANDSCHNEIDER, F. **Resetting Competition Policy Frameworks for the Digital Ecosystem**. *Groupe Speciale Mobile Association*, 2016.
- OECD. **Regulatory Policies in OECD Countries**. From intervencionismo to Regulatory Governance. 2002.

OECD. **Introductory Handbook for Undertaking Regulatory Impact Analysis (RIA)**. Version 1.0  
October 2008.

YOSHINO, J. A. **Regulação do Sistema Financeiro Brasileiro**. São Paulo: Fipe/USP, 1998.

# Da Franquia de Crédito sob a Perspectiva das *Fintechs*: limites e possibilidades

Daniel Amin Ferraz\*  
Andréa Luísa de Oliveira\*\*

*Introdução. 1 A funcionalidade do crédito proclamado nos serviços bancários. 1.1 Operações bancárias e a função social do crédito. 1.2 Os bancos e a funcionalidade dos produtos e serviços bancários. 2 A relevância das fintechs na atualidade. 2.1 A desintermediação bancária anunciada pela anuência às fintechs: Resolução do Conselho Monetário Nacional 4.656, de 2018. 2.2 A Sociedade de Crédito Direto. 2.3 A Sociedade de Empréstimo entre Pessoas. 3 Uma análise sobre a franquia empresarial: fintechs, bancos e a franquia de operação financeira e crédito. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

Evidencia-se o crédito sob a ótica do Sistema Financeiro, em especial sob a luz dos bancos e das financeiras tecnológicas, recentemente consagradas pelo Banco Central como instituições financeiras. A regulamentação se mostra eficaz para dar ensejo às relações de consumo creditícias, alcançando a modelagem necessária para atender à eclosão financeira contemporânea. O ato regulatório que autoriza as *fintechs* a realizarem operações de empréstimos e financiamentos por meio de plataforma eletrônica estabeleceu os requisitos e procedimentos para autorização, funcionamento, reorganização societária, transferência de controle, cancelamento da autorização de funcionamento dessas novas modalidades de instituições financeiras. Todavia, também fez emergir o debate sobre a aplicação da franquia nas operações tecnológicas utilizadas pelas financeiras tecnológicas. *Ipsa facto*, em prol de segurança jurídica e de cibersegurança, é imprescindível que se instaure a análise dessa nova realidade no mercado financeiro digital.

**Palavras-chave:** Sistema Financeiro. Bancos. *Fintechs*. Franquia.

\* Mestre em Direito Empresarial, Universidade de Coimbra, Portugal; Doutor em Direito Empresarial Internacional, Universidad de València, Espanha; Pesquisador convidado da OMC, Genebra, Suíça (2004); Professor do PPGD do UniCEUB (mestrado/doutorado); Coordenador do DEMP – Grupo de pesquisa Direito Empresarial e Desenvolvimento, UniCEUB; Advogado. daniel.amin@afcadvogados.adv.br.

\*\* Mestre em Direito pela Universidade Federal de Uberlândia (MG); Doutoranda em Direito e Relações Internacionais pelo UniCEUB – Brasília (DF); membro do DEMP – Grupo de pesquisa em Direito Empresarial e Desenvolvimento, UniCEUB; Professora Universitária; Advogada. andrealuiz006@yahoo.com.br.

## *Credit Franchise From The Fintechs Perspective: limits and possibilities*

### *Abstract*

*Credit is evidenced from the perspective of the Financial System, especially under the light of banks and technological finance, recently established by the Central Bank as financial institutions. The regulation proves to be effective in giving access to consumer credit relationships, achieving the modeling necessary to meet the contemporary financial outburst. The regulatory act that authorizes fintechs to carry out loans and financings through an electronic platform, established the requirements and procedures for authorization, operation, corporate reorganization, transfer of control, cancellation of authorization to operate of these new modalities of financial institutions. However, it also gave rise to the debate on the application of the franchise in the technological operations used by the technological financiers. In the interests of legal certainty and cybersecurity, it is essential to analyze this new reality in the digital financial market.*

**Keywords:** *Financial System. Banks. Fintechs. Franchise.*

### **Introdução**

O crédito é tratado sob a égide das regras e dos efeitos econômicos. Isso porque o consumo e a moeda passaram a ser o centro da vida, subordinando-a ao trabalho, e não o inverso. À luz de uma economia creditória, o crédito é vetor importante para o progresso econômico e, por conseguinte, configura-se indispensável à sociedade pós-moderna.

*Pari passu*, a presente investigação se volta a retratar o crédito fomentado pelos bancos, com o ideal de ilustrar que essas instituições, apesar de sua ancestralidade como um dos condutores do mercado financeiro, na atualidade, ante a modernidade e seus avanços tecnológicos, são convocadas a se remodelarem.

Para tanto, será procedida a análise das operações bancárias e da função social do crédito, com norte a evidenciar a essencialidade da cadeia de atos creditícios praticados pelos agentes financeiros. A seguir, a abordagem se voltará à apreciação das contratações creditícias, sob o crivo dos bancos, das funcionalidades dos produtos e serviços bancários, e da essencialidade de seu caráter informativo.

Em ato ulterior, o escopo será o de analisar a Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, que dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas; disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica; e estabelece os requisitos e os procedimentos relativos à autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições.

Com efeito, será perpassado o estudo dos pressupostos valorativos e enfoque à ordem econômica das financeiras tecnológicas – *fintechs* – com vistas a edificar a fundamentalidade do crédito a ser operacionalizado por tais instituições, lastreados os argumentos nos objetivos e princípios da ordem econômica, à promoção de segurança jurídica, de concorrência entre as instituições financeiras, políticas de cibersegurança e de oportunidades de acesso dos agentes econômicos ao mercado de crédito.

*In fine*, resta ao presente artigo proceder a abordagem do emprego do instrumento contratual de franquia às operações de crédito, em especial por intermédio das financeiras tecnológicas, buscando-se analisar o possível cumprimento do regramento de *franchising*, assim como do ato regulatório das *fintechs*. Para tanto, serão analisados os desvios das delimitações regulatórias sobre as *fintechs*, com o incauto empenho em se franquear o crédito das financeiras tecnológicas. O risco

a tais desvios jurídicos é o de querer transformar aqueles que antes atuavam como correspondentes bancários em franqueados financeiros.

No presente artigo, será utilizado o método dedutivo, pois este concebe a conclusão subentendida nas premissas, presumindo que, se as premissas forem verdadeiras e o raciocínio válido, a conclusão consequentemente também será verdadeira e válida.

## 1 A funcionalidade do crédito proclamado nos serviços bancários

Os contratos bancários concessivos de créditos, por influxo das inovações tecnológicas, já não mais podem ser enxergados por uma unigênita visão, qual seja unicamente por meio da lente normativa de seus títulos cambiais, mas sim por seu núcleo maior, a do crédito, como produto.

Essa visão paradigmática da hermenêutica contratual bancária indica, mesmo que a passos lentos, uma evolução interpretativa da concessão de contratos creditícios, dantes unidirecional, realizados por instrumentos operacionais tradicionais de outorga da moeda, e que devem se moldar diante das ofertas propostas pelas financeiras tecnológicas.

É evidente que, nesse campo, a mudança de tratamento do crédito bancário não significa uma substituição de valores jurídicos, mas tão somente uma variante axiomática, agora voltada não só ao crédito pela regência jurídica de suas cédulas cambiais, mas também por deferência à sua importância e fundamentalidade, com ponderação, diante das novas vias tecnológicas.

### 1.1 Operações bancárias e a função social do crédito

As operações bancárias correspondem aos atos creditícios praticados por instituições e agentes financeiros, com propósito econômico.<sup>1</sup> Assim, a mercantilidade cunha a natureza jurídica de instituições financeiras e bancos que operam sob um arranjo econômico-jurídico e permutam a prestação de seus serviços financeiros por lucratividade.<sup>2</sup>

O art. 17 da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964,<sup>3</sup> define instituições financeiras como as pessoas jurídicas que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, ademais da custódia de valores de terceiros.

Contudo, quando tais entes financeiros atuam na atividade-fim de um estabelecimento, ao especializar na execução de determinada atribuição desse ramo empresarial a coleta de dados para futuros empréstimos de créditos, a permissão de prestação de serviços vinculados a banco

---

1 “O objeto da relação jurídica bancária não é uno [...] Por outro lado, além das operações bancárias, reconhecidas como atividades negociais com função propriamente creditícia, desenvolve a instituição financeira, igualmente, atividades secundárias, com a finalidade de fidelização ou personalização do atendimento, como, por exemplo, locação de cofres, disponibilidade e uso dos talões de cheque, utilidades agregadas ao cartão bancário, ou serviços via internet. Em outros termos: as atividades típicas bancárias, objeto de contratos bancários, têm finalidade creditícia. Os serviços atípicos, de caráter acessório e que visam promover o acréscimo ou viabilizar a realização das operações bancárias, e a continuidade da relação negocial, são serviços bancários propriamente ditos. Integram, todavia, da mesma forma, a noção de relação jurídica bancária” (MIRAGEM, 2013, p. 226).

2 “Sin ninguna duda puede considerarse, como uno de los acontecimientos más significativos en la evolución de los sistemas monetario modernos, el nacimiento y desarrollo de la banca central. Es que, reconocida la vital significación de la política monetaria, entendida ésta como el control que se efectúa sobre la oferta monetaria a fin de adecuar la misma a los objetivos económicos, la banca central se convierte en el organismo gubernamental necesario y apto para la instrumentación de la misma. La concepción de que es necesaria para el desarrollo vigoroso y sostenido de un país, la existencia de bancos que redistribuyan equilibradamente los recursos excedentes hacia los sectores demandantes de los mismos, así como también contar con instrumentos legales adecuados, ha sido completada con la existencia fundamental e indispensable de una banca central. Sin perjuicio de examinar las funciones de todo banco central, entendemos que las primordiales están dirigidas hacia tres campos: el monetario, el crediticio y el bancario” (SHAW, 1997, p. 73).

3 A Lei Federal 4.595, de 1964, estabelece o conceito de instituição financeira no art. 17, como: “Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”.

evidencia o desdobramento da atividade financeira (apesar de não descaracterizada a sua natureza) e, por conseguinte, é lhes reconhecida a condição equiparada à de atividade bancária.

As atividades bancárias correspondem às ações de coleta, intermediação ou aplicações, mediante a realização de procedimentos adstritos aos valores financeiros de terceiros ou próprios. E o crédito, por excelência, é o produto ofertado pelos bancos no mercado de consumo. Nesse passo, a presunção é de que um contrato estabelecido com um banco tenha o relevo de contrato bancário. É verdade, porém não o bastante. Eis que, para que um contrato venha a ser concebido como bancário, faz-se mister que o objeto contratual unicamente deva ser adquirido com um banco.

Ademais, nessa senda, ressalte-se que o exercício profissional de mediação creditícia implica a intermediação financeira de atividade bancária, que se funda no liame entre poupadores e agentes aptos aos dispêndios excessivos aos seus rendimentos, de modo que a instituição financeira intermediária figure em posição intercessora entre os que alocam as aplicações monetárias em um banco e aqueles que os utilizam mediante empréstimos concessivos bancários.<sup>4</sup>

Quanto à tipologia, as operações bancárias podem ser classificadas sob variáveis aspectos. Dessa forma, a que ora interessa é a que toma como ponto de referência o crédito e qualifica as operações em: i) operações essenciais ativas, entendidas como aquelas inerentes aos bancos, cuja remuneração advém de operações bancárias lastreadas de capital envergado dos poupados, com destinação aos clientes; em resumo, aquelas em que o banco concede crédito ao cliente (mútuos-empréstimos bancários; antecipação de crédito cambiários; *leasing*; alienação fiduciária em garantia; *factoring*; operações de câmbio; adiantamento sobre contratos de câmbio, entre outras); ii) operações essenciais passivas, referentes às operações bancárias em que o cliente é o concedente de crédito ao banco (depósitos, conta-corrente; redescoto); e iii) operações acessórias, ou “neutras”, porque não sugerem concessão de crédito por nenhum dos contratantes, mas são secundariamente desempenhadas pelos bancos, com remuneração, pois correspondem a prestações de serviços, ainda que desvestidas de cunho de crédito (cobranças e recebimento por boletos; aluguel de cofres; custódia de títulos e valores).

Cumpra ainda salientar que o arranjo econômico dessas atividades consiste nos inúmeros serviços prestados por instituições financeiras e bancos, com captação de ganho, mediante obtenção de tarifas, aos clientes-usuários de tais serviços. “As instituições bancárias desenvolvem dois tipos de atividades: as principais, que consistem basicamente em operações de crédito e câmbio sujeitas ao IOF; e as secundárias ou acessórias, verdadeiras prestações de serviços alheias ao âmbito financeiro” (MANGIERE, 2001).

Outrossim, o arranjo jurídico das operações bancárias evidencia sua natureza contratual (apesar de adesão) e permeia os interesses jurídicos dos clientes-usuários em face dos agentes financeiros, pois seu teor depende do escopo das partes, ou melhor, deve acoplar a linha de crédito pretendida à determinação de garantias reais ou fidejussórias exigíveis.

E a tudo se intenta a concretude dos fins jurídicos-sociais. O manto jurídico deve ter como escopo os fins sociais e o bem comum, síntese ética da vida em comunidade, haja vista que implica uma coesão dos propósitos das condutas sociais do homem. “Os ‘fins sociais’ são ditos do direito, em todas as manifestações normativas faz-se mister encontrar o seu fim, e este não poderá ser anti-social. Quanto ao bem comum, não se trata de um fim do direito, mas da própria vida social” (FERRAZ JR., 1991. p. 265).

---

4 Nesse aspecto, é de grande valia o debate sobre a regulação estatal monetária. Para Yasbek (1997, p. 176/177), “[...] a regulação se impõe, assim, tanto para a proteção de agentes contra riscos em relação aos quais, de outra forma, eles não poderiam se proteger (e cuja presença tende a impedir o pleno desenvolvimento do mercado) quanto para a proteção de terceiros e da sociedade como um todo, que, em caso do alastramento de uma crise ocorrida no sistema financeiro, seriam afetados”.



## 1.2 Os bancos e a funcionalidade dos produtos e serviços bancários

Assim, o debate pretendido, como busca à função social do crédito, e, por conseguinte, à *trouville*<sup>5</sup> a seu consumo sustentável, demanda a análise da funcionalidade do crédito proclamado nos serviços bancários e a depuração de diversas vertentes temáticas angulares: *i*) da função social de regência específica (nestes, as relações contratuais e creditícias); *ii*) da função social do direito, como norte sistêmico por sua autonomia e especificidade; *iii*) da função social dos dogmas hasteados pela doutrina; *iv*) a função social das decisões judiciais (jurisprudência) emanadas do Poder Judiciário; *v*) a função social da justiça, enquanto substrato da justiça social (STEINMETZ, 2009. p. 42).

Por tais razões, bancos, como integrantes do Sistema Financeiro Nacional, devem erigir suas operações com a manifesta expressividade da boa-fé recíproca. Bonfanti considera que todos os contratos estão regidos pelo princípio da boa-fé, encontrem-se ou não normatizados no direito positivo respectivo. Contudo, é indubitável, como assina Garrigues, que os contratos bancários, em maior medida que qualquer outro, tenham a boa-fé como elemento essencial.<sup>6</sup>

Com isso, resta indiscutível a importância dos contratos bancários e financeiros para suprir as carências do consumidor. Isso porque, como condutores jurídicos essenciais às atividades econômicas de intermediação monetária, ao consumidor, tais contratações são canais vetores cruciais: *i*) à segurança de guarda dos valores monetários frutos de sua atuação; *ii*) ao depósito e recebimento de verbas salariais; *iii*) à oportunidade de mútuo que lhe favoreça a aquisição de outros bens e serviços, e tantos outros motivos, já que há inúmeras operações bancárias. Porém, apesar da diversidade disponibilizada, a posição de consumidor de serviços bancários passa a não ser mais um critério de escolha, mas sim de necessidade, pois está rendido às imposições laborais, sociais e econômicas.<sup>7</sup>

Para Garrigues (1965, p. 4), o Direito Bancário se delinea sob dois eixos: *i*) normas que condizem à instituição bancária; e *ii*) normas que remetem especialmente à atividade que o banco desenvolve. As primeiras, reguladas pelo direito público, conceituam juridicamente banco. As segundas, em grande parte, reguladas por normas de direito privado, qualificam as operações bancárias, manifestas em contratos entre o banco e seus clientes.<sup>8</sup>

Todavia, mesmo que reputada a relevância conceptiva de tal pensamento, é preciso considerar que as relações creditícias evidenciam o axioma da informação como um bem jurídico primário a atalhar sequelas contratuais.<sup>9</sup> O dever de transparência não pode revelar-se somente no instante de

5 Trad. livre: achado, ideia brilhante.

6 “Otro aspecto interesante de la contratación bancaria es el referido a la buena fe recíproca que debe existir entre los contratantes. Naturalmente que todos los contratos están regidos por el principio de la buena fe, se encuentren o no normados en el derecho positivo respectivo; pero es indudable, como lo señala GARRIGUES, que conforme a los usos el contrato sea, en mayor medida que ningún otro, un contrato de buena fe, basado en la recíproca confianza” (BONFANTI, 1993, p. 34).

7 Este panorama é retratado por Ferreira (p. 2.667-2.699): “Neste cenário de incentivo à demanda, as instituições financeiras, apresentam faturamentos crescentes, e os fatores essenciais desse aumento constante, além da alta taxa de juros aplicadas sobre o capital, deve-se, entre outras causas, à popularização do uso de cartões de crédito, cheque especial, empréstimo consignado de salários, pensões e aposentadorias, e especialmente, uma elevada ‘bancarização’ da sociedade atual, em que o consumidor necessita empreender abertura de contas para recebimento de salários, para depósito de empréstimos ou para o cumprimento de suas obrigações pecuniárias, realizadas hoje, em sua maior parte, por intermédio dos bancos físicos ou virtuais, democratizando o acesso aos serviços bancários a um grande número de consumidores brasileiros”. Também sobre o assunto: Miragem (2013).

8 Sobre o tema, assenta De Lucca (2008, p. 249) que o “banco é, à luz do CDC, um fornecedor. E não é apenas um fornecedor de serviços. Ele é, igualmente, um fornecedor de produtos (dinheiro). Mas isso não significa que todas as normas do CDC ser-lhe-ão aplicáveis” e, preleciona o autor: “Se o banco realiza contratos com partes que não poderão ser consideradas consumidores –seja o consumidor-padrão, seja aquele como tal considerado por equiparação – a sua disciplina jurídica não será absolutamente afetada pela legislação consumerista. Se esse mesmo banco subscreve contrato com uma pessoa física – seja para a prestação de serviços, seja para um mútuo –, a aplicação do CDC, em tal hipótese, há de ser integral. Se, finalmente, o banco celebra contrato com alguém que não se enquadra no conceito de consumidor-padrão, mas se subsume ao conceito de consumidor por equiparação, a disciplina jurídica desse contrato poderá sofrer a aplicação parcial das normas do CDC”.

9 Nesse sentido, o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central do Brasil de 2016: “Nos últimos anos, o desenvolvimento de novas tecnologias e o aumento da capacidade e da velocidade de transmissão de dados, aliados ao interesse da sociedade em incorporar as facilidades e a comodidade do uso dos meios eletrônicos no seu dia a dia, têm provocado mudanças na atuação das instituições financeiras na oferta de produtos e serviços financeiros à população. [...] As tecnologias atualmente disponíveis possibilitam que as instituições estruturarem seus controles internos de modo a garantir um processo de abertura de conta seguro e eficaz, propiciando maior comodidade a seus clientes. Nesse sentido, é possível implementar mecanismos de segurança para verificar as informações relativas aos clientes, entre as quais se destacam a validação de dispositivos

formalização contratual, mas sim constituir-se elemento essencial e norteador dos instrumentos de publicidade, para que o produto/serviço possa vincular ao consumidor, sem vícios de vontade.

Resta claro que, para o consumidor de crédito bancário, a publicidade não pode induzir em erro a respeito da natureza, característica, qualidade, quantidade, propriedades, origem, preço etc.

Nessa esteira, a validade das contratações de crédito bancário está condicionada tanto à lisura quanto às informações de oferta de produtos e serviços.

Assim, resta patente que os contratos bancários concessivos de crédito, por influxo das normas protetivas do consumidor, e da nova feição contratual traçada pelo Código civilista, já não mais podem ser vistos unicamente pela normativa de seus títulos cambiais, mas sim por seu núcleo maior, o crédito, como produto que pode significar a inclusão social. Contudo, é relevante também a análise sob a ótica de gerar indignidade e descrédito social do usuário, quando a abusividade e a imprudência culminam no superendividamento do usuário.

Essa visão paradigmática da hermenêutica contratual bancária indica, mesmo que a passos lentos, uma evolução interpretativa da concessão de contratos creditícios, dantes unidirecional, qual seja, aos títulos de crédito, como instrumentos concessivos da moeda, e hoje, com novos contornos, sob a ótica da vulnerabilidade do consumidor.

É evidente que, nesse campo, a mudança de tratamento do crédito bancário não significou uma substituição de valores jurídicos, mas tão somente uma variante axiomática. Essa agora voltada não só ao crédito pela regência jurídica de suas cártulas cambiais, mas também por deferência à sua importância e fundamentalidade, pois é notado como elemento vital à essencialidade de seu tomador, eis que se projeta tanto por sua feição objetiva, coesivo à moeda, como também por sua feição subjetiva – como valor existencial fundamental, conexo à dignidade do indivíduo, ao seu *bom nome* e credibilidade social.

## 2 A relevância das *fintechs* na atualidade

Na atualidade, o crédito ganha novos contornos, o âmbito digital.<sup>10</sup> As *fintechs*<sup>11</sup> designam uma nova modalidade de prática empresarial, com aptidão para a oferta de serviços financeiros tecnológicos, potencializados no universo da internet.<sup>12</sup>

---

eletrônicos de acesso aos sistemas da instituição, a geolocalização do cliente, a captura de cópia de documentos e foto digitais, gravação de imagem e detecção de presença do usuário, assinatura digital etc., mantendo todos os dados necessários ao acompanhamento do processo e ao rastreamento das informações para fins de auditoria. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2016\\_09/refPub.pdf](https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2016_09/refPub.pdf). Acesso em: 14 jul. 2019.

10 A temática tem relevância mundial. A revista Forbes americana divulgou, em fevereiro de 2018, uma listagem com as cinquenta *fintechs* mais inovadoras no mercado norte-americano. Disponível em: <https://www.forbes.com/fintech/list/#tab:overall>. Acesso em: 23 jul. 2018.

11 Designativas da junção do vocábulo em inglês *financial* (financeiro) e *technology* (tecnologia).

12 Essa é uma temática de relevante importância ao Banco Central. Até porque os impactos das *fintechs* no sistema financeiro nacional foram abordados pelo agente regulador tanto do Relatório de Economia Bancária de 2017 quanto no Relatório de Estabilidade Financeira de 2016, nos seguintes termos: “Historicamente, inovações têm capacidade de alterar o estado de equilíbrio dos mercados: telefones substituíram o telégrafo, aviões encurtaram distâncias, e a internet revolucionou o provimento de informações e serviços. Da mesma maneira, os avanços da internet e o recente desenvolvimento de novas tecnologias, aliados ao maior uso pelo cidadão dos meios eletrônicos no seu dia a dia, têm ensejado diversas transformações com grande potencial no sistema financeiro [...]. Importantes atores dessas transformações são as *fintechs*, empresas intensivas em tecnologia que prestam serviços financeiros. Tais empresas aplicam as mais recentes tecnologias na adaptação de produtos e de serviços oferecidos no mercado financeiro, no lançamento de novas soluções e na provisão de serviços de mitigação e de gerenciamento de riscos de compliance para as instituições reguladas. Concomitantemente, avaliando os potenciais impactos das inovações financeiras, as instituições incumbentes também têm acompanhado e participado de iniciativas, locais e mundiais, relacionadas ao emprego de tecnologias à inovação no provimento de serviços financeiros. O Banco Central do Brasil (BCB) reconhece a importância tanto do emprego de novas tecnologias, cuja aplicação pode se estender por toda a indústria, incluindo métodos de pagamentos, de compensação e de liquidação, como também a importância de formas inovadoras de prestação de serviços. De maneira consoante, encoraja o desenvolvimento dessas novas tecnologias no mercado financeiro, pois isso pode estimular a concorrência no mercado, o que impacta sua eficiência e possibilita a oferta de produtos a preços menores aos clientes, atingindo maior parcela da população. Por outro lado, o BCB se mostra vigilante em relação à introdução de inovações na medida em que elas possam ter consequências sobre a solidez do sistema financeiro. Novas formas de prestação de serviços implicam a necessidade de métodos atualizados de acompanhamento de seu emprego e de um marco regulatório tempestivamente aprimorado, de forma a garantir o regular funcionamento do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e das infraestruturas do mercado financeiro.” Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2016\\_09/refPub.pdf](https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2016_09/refPub.pdf). Acesso em: 14 jul. 2019.

Assim, o Conselho Monetário Nacional (CMN)<sup>13</sup> acatou a operacionalização monetária digital, regulamentou as *fintechs* de crédito e criou duas modalidades identificadas como instituições financeiras: a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP).

A Resolução CMN 4.656, de 26 de abril de 2018, é destinada a pessoas jurídicas estabelecidas em ambiente virtual, cujo elemento empresa venha a ser o suporte tecnológico de oferta de serviço financeiro digital. A anuência normativa se fundamenta no fato de que, diante de um ecossistema financeiro digital, que atinge contornos globais, é necessário maior segurança jurídica aos fomentadores de tal prática, uma salutar competição ao crédito, e perspectivas de admissão de novos executores econômicos creditícios.

Assim, as financeiras tecnológicas, além dos serviços de empréstimo e intermediação realizados no espaço cibernético, também passam a compor categorias de sociedades definidas na norma, com permissão à prestação de serviços de análise de crédito, assim como emissão de moeda eletrônica<sup>14</sup> e operacionalização distributiva de seguro, alusivos a procedimentos de empréstimos.

De fato, a *fintech*, ao ser considerada uma solução tecnológica, com propostas financeiras, em ambiente virtual, destinada a usuários pessoas físicas ou jurídicas, expressa as inovações da atualidade, qual seja, a proeminência das *startups* que expandem meios tecnológicos, endereçados ao mercado financeiro.

Nesse aspecto, as financeiras tecnológicas despontam com propostas de ofertar maior eficiência, agilidade, segurança, transparência e economicidade aos serviços financeiros. Diante do fervor mundial das inovações creditícias, por certo, a coexistência da prestação dos serviços bancários e das *fintechs* indica uma positiva e próspera elevação do arranque do crédito.

Na atualidade, a tecnologia é um vetor central dos negócios financeiros. Tanto as instituições bancárias como as financeiras tecnológicas buscam soluções atrativas que atendam a consumidores, pessoas físicas e jurídicas, cada dia mais conectados e remodelados com novas perspectivas virtuais.

## 2.1 A desintermediação bancária anunciada pela anuência às *fintechs*: Resolução Conselho Monetário Nacional 4.656, de 2018

Como dito, a regulação implantou duas categorias de financeiras tecnológicas: as SCDs e as SEPs.

Para tanto, ao considerá-las como instituições financeiras,<sup>15</sup> o funcionamento das *fintechs* depende de prévia anuência do Banco Central. Ademais, deverá haver a constituição de pessoa jurídica sob a forma de Sociedade Anônima, bem como a necessidade de limite mínimo de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), em relação ao capital social integralizado e ao patrimônio líquido.

13 “O Conselho Monetário Nacional (CMN), que foi instituído pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN. Integram o CMN o Ministro da Fazenda (Presidente), o Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e o Presidente do Banco Central do Brasil. Dentre suas funções estão: adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia; regular o valor interno e externo da moeda e o equilíbrio do balanço de pagamentos; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras; propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária e da dívida pública interna e externa.” (Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/cmn.asp>. Acesso em: 14 jul. 2019)

14 As moedas eletrônicas disciplinadas na Lei 12.865, de 2013, correspondem a recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento denominada em moeda nacional

15 Imperioso salientar a aceção de instituições financeiras nos termos da Lei 4595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências: “Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta Lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.” Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/leisedcretos/Port/Lei4595.pdf>. Acesso em: 14 jul. 2019.

Outrossim, apesar do assentimento à participação dos fundos de investimentos no grupo de controle da SCD e da SEP,<sup>16</sup> nessa hipótese, faculta-se ao BCB a exigência de celebração de acordo de acionistas contemplando expressa determinação quanto ao grupo de controle, direto ou indireto, bem como adicional de capital social integralizado e patrimônio líquido. Até porque o exercício de tais atividades de cunho financeiro implica que, além da realização anterior do ato constitutivo societário na forma de sociedade anônima, também seja consumada a eleição dos membros dos órgãos estatutários, e efetivada a integralização e o recolhimento do capital social ao Banco Central, na forma da Lei 4.595, de 1964.

É necessário, porém, advertir que, pela norma, a autorização para o exercício das atividades das *fintechs* deverá suceder requerimento protocolizado dirigido ao BCB, que contenha justificativa fundamentada; documentação que identifique os integrantes do grupo econômico associado-influenciador nos negócios, direta ou indiretamente, bem como os registros do grupo de controle e detentores de participação qualificada na instituição, com a referência de participação no quadro societário; documentação indicativa do tipo de fundo, das diretrizes sobre a quantidade dos integrantes do quadro societário, negociação do capital social, valor total e composição dos ativos, segmentos de atuação, rentabilidade, e política de investimento.

Ademais, a autorização para funcionamento da SCD e SEP depende de que reste comprovada a correspondência tanto da propensão econômico-financeira com o porte, a natureza e o objetivo do empreendimento, quanto a anuência do BCB referente à certificação da origem e movimentação financeira dos recursos empreendidos à atividade digital.

Nesse sentido, a resolução normativa subordina a autorização de funcionamento das financeiras tecnológicas à concessão qualificada dos integrantes do grupo de controle e detentores de participação, de que a Secretaria da Receita Federal possa garantir o BCB de informações dos três últimos exercícios fiscais. Imperioso ainda observar que o preceito regulatório também condiciona a autorização à efetiva declaração de inexistência de restrições, a ser emitida pelos integrantes da financeira tecnológica.<sup>17</sup> Tal medida revela a prudência da outorga de autorização do BCB, assim como proporciona o acesso às informações constantes de sistemas públicos ou privados cadastrais.

## 2.2 A Sociedade de Crédito Direto

Ambas as modalidades instituídas pela norma regulamentar revestem-se de diretrizes peculiares e individualizadas. Isso porque a norma é precisa ao vedar às SCDs a captação de recursos do público para ulterior transferência aos tomadores catalogados na plataforma eletrônica. Ademais, a diretiva<sup>18</sup> também é inequívoca em desautorizar que as SEPs possam prestar garantias, operar mútuos com recursos próprios, ou mesmo sujeitarem-se aos riscos creditórios dos mútuos financeiros digitais.

O propósito das SCDs é a operacionalização do mútuo, do financiamento e da aquisição de direitos creditórios, unicamente por meio de plataforma eletrônica, mediante o emprego de recursos financeiros próprios, pois, diferentemente dos bancos, não lhes é concedida a captação de recursos junto ao público, por intermédio de depósitos, por exemplo.

---

<sup>16</sup> Com a advertência constante na norma de que tal participação ocorra na forma do art. 20, inciso IV e parágrafo único da Resolução 4.656, de 2018: “Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, considera-se: [...] IV – grupo de controle: pessoa, grupo de pessoas vinculadas por acordo de votos ou sob controle comum ou fundo de investimento, que detenha direitos de sócio correspondentes à maioria do capital votante de sociedade anônima. Parágrafo único. Os fundos de que trata o inciso IV do caput somente poderão participar do grupo de controle em conjunto com pessoa ou grupo de pessoas”.

<sup>17</sup> Nos termos do art. 31 da Resolução 4.656, de 2018. Disponível em [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res\\_4656\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf). Acesso em: 14 jul. 2019.

<sup>18</sup> Nos termos do art. 14 da Resolução nº 4.656, de 2018. Disponível em [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res\\_4656\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf). Acesso em: 14 jul. 2019.

Com a perspectiva de uma maior inclusão financeira, a SCD, instituída pelo regulamento, terá atuação negocial *on-line*, mediante o uso de capital próprio, sem alavancagem, ou, ainda, sem o emprego de capital, mecanismos e facilidades externas capazes de acelerar sua lucratividade. Por isso é que a norma regulatória explicitamente veda a obtenção de recursos externos diversos do declarado como capital social pelo empresário, de modo a expressamente vedar que a SCD capte recursos do público, salvo se por emissão de ações, ou então que participe do capital de instituições financeiras.

Retratada no ato regulamentar como instituição financeira, estruturada para efetivação de operações de mútuo, financiamento e aquisição de direitos creditórios, exclusivamente por via de plataforma eletrônica, mediante emprego de capital próprio, à SCD é concedido prestar serviços de: *i*) análise de crédito para terceiros; *ii*) cobrança de crédito de terceiros; *iii*) atuação como representante de seguros na distribuição de seguro relacionado com suas operações; e *iv*) emissão de moeda eletrônica.

Outrossim, a essa categoria de financeira tecnológica é imputado o encargo de fazer constar na composição de seu nome empresarial a expressão “Sociedade de Crédito Direto”, sendo-lhe defeso o emprego de denominação ou nome de fantasia que contenha termos característicos das demais instituições do Sistema Financeiro Nacional.

Ao demarcar os limites de operacionalização, quanto à atuação creditória, a diretiva anuiu que a SCD possa realizar a venda ou cessão dos créditos relativos às operações concessivas de empréstimo, financiamento e aquisição de direitos creditórios para: *i*) instituições financeiras; *ii*) fundos de investimento em direitos creditórios, cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da Comissão de Valores Mobiliários; ou *iii*) companhias securitizadoras que distribuam os ativos exclusivamente a investidores qualificados.

Com reiterada prudência, segurança jurídica e transparência, a normativa veda que a SCD participe do capital de instituições financeiras, bem como que capte recursos do público, salvo se por meio de emissão de ações.

### 2.3 A Sociedade de Empréstimo entre Pessoas

Por outro lado, a SEP é descrita na norma como instituição financeira, com exclusividade operacional para efetivação de operações de mútuo e de financiamento *peer-to-peer*,<sup>19</sup> ou seja, pessoa para pessoa, unicamente por meio de plataforma eletrônica. Emprega recursos amealhados de credores e endereçados aos tomadores, sem retenção de risco de crédito, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas.<sup>20</sup> De fato, correspondem a arquétipo delineado pelo regulamento para intermediar empréstimos unicamente entre terceiros, mesmo os realizados por fundos de investimento, sem emprego de recursos próprios.

Ademais, a essa modalidade é autorizada a operacionalização de análise e cobrança de crédito para clientes e terceiros, e a emissão de moeda eletrônica, nos termos da Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013. Além disso, é autorizado pela regulamentação que o controle societário das SCDs e SEPs possa ser desempenhado por fundos nacionais ou estrangeiros, sendo que tais fundos somente poderão participar do grupo de controle em conjunto com pessoa ou grupo de pessoas, até porque

---

<sup>19</sup> As tecnologias ponto a ponto (P2P) correspondem a um modelo de estrutura para comunicação entre aplicativos, que proporciona aos indivíduos o compartilhamento informativo, sem a necessidade de um servidor central que possibilite este acesso. A tecnologia p2p não está condicionada a uma autoridade central. Nesse mesmo sentido: Castro, Costa e Rowstron (2004).

<sup>20</sup> Inaplicabilidade de tal regra à hipótese de “aquisição, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas, de cotas subordinadas de fundos de investimento em direitos creditórios que invistam exclusivamente em direitos creditórios derivados das operações realizadas pela própria SEP, desde que essa aquisição represente, no máximo, 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo e não configure assunção ou retenção substancial de riscos e benefícios, nos termos da regulamentação em vigor.” (conf. art. 10, parágrafo único, da Resolução 4.656 do CMN).

considera o normativo regulatório como grupo de controle a pessoa, grupo de pessoas vinculadas por acordo de votos ou sob o controle comum ou fundo de investimento, que detenha direitos de sócio correspondentes à maioria do capital votante da sociedade anônima.<sup>21</sup>

Porquanto, a determinação normativa inaugura uma modalidade que, apesar de ser reconhecida como instituição financeira, tem a imposição de fazer constar na constituição de seu nome empresarial a expressão “Sociedade de Empréstimo entre Pessoas”, por lhe ser desautorizada a utilização de denominação ou nome de fantasia peculiares a instituições do Sistema Financeiro Nacional.

A previsão, até com o ideal de instaurar a segurança jurídica de tais operações intermediadas pela SEP, estabelece limite de valor ao devedor para a realização de operações, por meio da pessoa jurídica, com o mesmo credor.<sup>22</sup> Além disso, a regulação assinala como devedores as pessoas naturais ou jurídicas, residentes e domiciliadas no Brasil, bem como designa como credores *i)* pessoas naturais; *ii)* instituições financeiras; *iii)* fundos de investimento em direitos creditórios cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme regulamentação da CVM; *iv)* companhias securitizadoras que distribuam os ativos securitizados exclusivamente a investidores qualificados, conforme regulamentação da CVM; ou *v)* pessoas jurídicas não financeiras, exceto companhias securitizadoras que não se enquadrem na hipótese descrita no item “iv”.

A norma também preceitua que compete às SEPs utilizarem padronagem de análise de crédito apta tanto à prestação de informações aos clientes e usuários quanto à natureza e obscuridade das operações contratadas e dos serviços ofertados, de modo eficaz, por meio de linguagem clara e objetiva, com o objetivo de proporcionar plena percepção a respeito do fluxo de recursos financeiros e potenciais riscos.

Provida de cautelas, a regulação elegeu delimitar as operações desautorizadas às atividades de uma financeira tecnológica, quando categorizada como SEP. Assim, a essa espécie é vedada: *i)* realizar operações de empréstimo e de financiamento com recursos próprios; *ii)* participar do capital de instituições financeiras; *iii)* coobrigar-se ou prestar qualquer tipo de garantia nas operações de empréstimo e de financiamento, exceto na hipótese de retenção de risco à aquisição, direta ou indiretamente, de cotas subordinadas de fundos de investimento em direitos creditórios, nos termos da previsão do ato regulatório;<sup>23</sup> *iv)* remunerar ou utilizar em seu benefício os recursos relativos às operações de empréstimo e de financiamento; *v)* transferir recursos aos devedores antes de sua disponibilização pelos credores; *vi)* transferir recursos aos credores antes do pagamento pelos devedores; *vii)* manter recursos dos credores e dos devedores em conta de sua titularidade não vinculados às operações de empréstimo e de financiamento; e *viii)* vincular o adimplemento da operação de crédito a esforço de terceiros ou do devedor, na qualidade de empreendedor.

21 Nos termos do art. 2º, IV e parágrafo único, e art. 27 da Resolução 4.656, de 2018. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res\\_4656\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf). Acesso em: 14 jul. 2019.

22 “Art. 16. O credor da operação de empréstimo e de financiamento de que trata o art. 8º não pode contratar com um mesmo devedor, na mesma SEP, operações cujo valor nominal ultrapasse o limite máximo de R\$15.000,00 (quinze mil reais). § 1º Além do limite de que trata o caput, a SEP pode estabelecer outros limites para os credores e para os devedores, referentes às operações de empréstimo e de financiamento. § 2º O disposto neste artigo não se aplica aos credores que sejam investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.”

23 A respeito de tal previsão, é importante salientar que o art. 14, III, da Resolução 4656 estabelece ser vedado à SEP “coobrigar-se ou prestar qualquer tipo de garantia nas operações de empréstimo e de financiamento, exceto na hipótese do art. 10, parágrafo único”. Todavia, o art. 10, caput e parágrafo único, do normativo regulatório estabelece que: “Art. 10. As operações de que trata o art. 8º devem ser realizadas sem retenção de risco de crédito, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas. Parágrafo único. O disposto no caput não se aplica à aquisição, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas, de cotas subordinadas de fundos de investimento em direitos creditórios que invistam exclusivamente em direitos creditórios derivados das operações realizadas pela própria SEP, desde que essa aquisição represente, no máximo, 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo e não configure assunção ou retenção substancial de riscos e benefícios, nos termos da regulamentação em vigor”.

### 3 Uma análise sobre a franquia empresarial: *fintechs*, bancos e a franquia de operação financeira e crédito

Na atualidade, muito se tem dito sobre as franquias de crédito. Seus defensores justificam que essa é uma medida que lastreará a concessão do crédito a uma parcela da população alijada das instituições bancárias, além de fomentar ainda mais o mercado.

Em contrapartida, os opositores destacam a inadequação da utilização de tal figura jurídica no mercado financeiro, até porque a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias estão sujeitas aos comandos da Lei 4.595, de 1964, de modo a outorgar ao CMN a disciplina do crédito em todas as suas variantes, as operações creditícias em cada uma de suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras, e ao BCB a competência privativa para exercer o controle do crédito sob todas as suas modalidades, bem como para conceder autorização às instituições financeiras, em sentido lato.

Esse é o recorte do presente estudo. A transcendência proposta finca-se na análise do instituto da franquia, contudo sob o enfoque do crédito financeiro, em particular das *fintechs*, pois a relevância temática não pode restar sucumbida aos dogmas do Sistema Financeiro Nacional.

Diante disso, a legislação que dispõe sobre o contrato de *franchising* preceitua que a franquia empresarial<sup>24</sup> é o sistema pelo qual um franqueador cede ao franqueado o direito de uso de marca ou patente, associado ao direito de distribuição exclusiva ou semiexclusiva de produtos ou serviços e, eventualmente, também ao direito de uso de tecnologia de implantação<sup>25</sup> e administração de negócio ou sistema operacional desenvolvidos ou detidos pelo franqueador, mediante remuneração direta ou indireta, sem que, no entanto, fique caracterizado vínculo empregatício.<sup>26</sup>

Incontestemente a complexidade de aferição quanto à natureza jurídica do instituto, unicamente pela análise do normativo, tendo em vista, de início, que a hibrididade do contrato prestacional recíproco de franquia evidencia traços de licença de marca, contratos de transferência de tecnologia, cessão de direitos, prestação de serviços, compra e venda, distribuição, dentre outros.<sup>27</sup>

A franquia empresarial estabelece o liame de licenciamento entre o franqueador, detentor da marca cedida ao franqueado, que, assim, passa a estar habilitado ao direito de uso da marca, patente, infraestrutura, *know-how*, bem como ao domínio de distribuição ou semiexclusividade de produtos e serviços, e a tudo será devido o pagamento por parte do franqueado de parcela do faturamento, no formato de *royalties*.<sup>28</sup>

Todavia, na atualidade, o contrato de *franchising* tem mostrado matrizes diversas, já que, diante da globalização, as inovações têm se alastrado, e radica novas teses de alternância aos serviços de organização empresarial, com juras de que isso possa minorar possíveis deficiências empresariais.

Assim, o fato de a Lei 8.955, de 1994, regular alguns aspectos das operações de *franchising*, não reveste o contrato de tipicidade, notadamente porque não define direitos e deveres dos contratantes.

24 Orlando Gomes (2011, p. 567) considera que “com o vocábulo *franchising* designa-se a operação pela qual um empresário concede a outro o direito de usar a marca de um produto seu com assistência técnica para sua comercialização, recebendo, em troca, determinada remuneração. É um contrato que se aproxima da concessão exclusiva, da distribuição, do fornecimento e da prestação de serviços. Não é outrossim, locação nem mandato, mas, sim, figura autônoma, embora híbrida”.

25 Nesse sentido, veja-se Ferraz (2015 p. 448-462).

26 Art. 2º da Lei 8.955, de 1994.

27 “No han sido objeto, pese a su transcendencia práctica y complejidad, los contratos de franquicia de una regulación legal que discipline su contenido y efectos en nuestro ordenamiento. Se trata, en consecuencia, de un contrato legalmente atípico. No obstante, habida cuenta de la reiteración de la figura en el tráfico, es posible señalar un contenido negocial característico de estos acuerdos. El contrato de franquicia es un contrato atípico que incorpora bajo una causa única elementos propios de distintas figuras contractuales, cuya relevancia varía según los casos: licencia de derechos sobre bienes inmateriales, asistencia técnica, concesión mercantil, suministro, arrendamiento...” (ROZAS, 1996, p. 333). Para aprofundamento quanto à classificação econômica dos contratos, ver: Messineo, (1943, p. 361 e ss.) e Ferraz (2015, p. 19 ss).

28 “O contrato de franquia, por sua natureza, não está sujeito ao âmbito de incidência da Lei 8.078/90, certo que o franqueado não é consumidor de produtos ou serviços da franqueadora, mas que ele que os comercializa junto a terceiros, estes sim, os destinatários finais” (FAZZIO JUNIOR, 2015, p. 516).

Com isso, a norma, apesar de instituir o dever de transparência, tão somente rege a formação do contrato de franquia, mas não delibera sobre a aceção de sua vinculação jurídico-obrigacional.

Por essa razão, a abstração quanto à natureza jurídica, associada à valia dos termos, encargos, garantias e obrigações estipulados pelo franqueador e franqueado no instrumento contratual por eles firmados, favorece a projeção de novas premissas que venham abonar as franquias de crédito. Até pode ser crível que seja franqueado o direito ao uso de tecnologia de implantação e administração de negócio ou sistema operacional desenvolvidos ou detidos pelo franqueador, mas não a atividade financeira por ele desenvolvida. O que resulta é que a franquia deve se restringir à inovação desenvolvida pela *fintech* em plataforma digital, mas nunca à autorização de desenvolver atividade financeira. Essa somente pode ser concedida pelo BCB.

A assertiva supra tem por fundamento o fato de que as financeiras tecnológicas, recentemente consideradas como instituições financeiras pela Resolução 4.656, de 2018, podem exercer atividades fomentadoras de crédito, desde que atendam aos preceitos definidos na norma para as modalidades de SCD e SEP, e, especialmente, se autorizadas a funcionar pelo Banco Central.

A regulação é um vetor de alerta de que o exercício das atividades das *fintechs* e o fluxo monetário nacional estão limitados a uma anterior anuência do BCB, como *fintech*, ou, então, como correspondente bancário.<sup>29</sup> Do contrário, a atividade é vedada, pois sua existência legal como pessoa jurídica está atrelada a autorização particularizada do Banco Central, tendo em vista a atividade de cunho monetário a ser desempenhada. Por certo, esse é um requisito implícito à validade da atividade societária.

Outrossim, importante enaltecer que, antes do ato Regulatório 4.656, de 2018, concessivo à atuação das *fintechs* como instituições financeiras, atuavam os correspondentes bancários<sup>30</sup> na oferta de crédito. E mais, a própria Resolução 3.954, de 2011, do agente regulador expressamente não admite “a celebração de contrato de correspondente que configure contrato de franquia, nos termos da Lei 8.955, de 15 de dezembro de 1994, ou cujos efeitos sejam semelhantes no tocante aos direitos e obrigações das partes ou às formas empregadas para o atendimento ao público”.<sup>31</sup>

Resta frisar que, de acordo com a regulação, tanto a SCD quanto a SEP são consagradas como instituições financeiras, com o diferencial de que à primeira modalidade será concedido realizar empréstimos por meio de plataforma eletrônica, mediante o emprego de recursos próprios, vedada a captação de recursos do público; e à segunda, operações ditas como *peer-to-peer lending*,<sup>32</sup> já que atuará como intermediadora entre os tomadores de crédito e os que tencionam emprestar.

Enfim, conclui-se que o elemento central das *fintechs* é o crédito, e não a tecnologia digital. E o crédito não pode ser objeto de franquia, pois é o elemento fundamental definidor das financeiras

29 Nos termos da Resolução 3.954, de 24 de fevereiro de 2011 do Banco Central do Brasil. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res\\_3954\\_v9\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49450/Res_3954_v9_P.pdf). Acesso em: 24 de julho de 2018.

30 Para o Banco Central do Brasil, “Os correspondentes são empresas contratadas por instituições financeiras e demais instituições autorizadas pelo Banco Central para a prestação de serviços de atendimento aos clientes e usuários dessas instituições. Entre os correspondentes mais conhecidos encontram-se as lotéricas e o banco postal. As próprias instituições financeiras e demais autorizadas a funcionar pelo Banco Central podem ser contratadas como correspondente.” Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/correspondentes.asp](https://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/correspondentes.asp). Acesso em: 25 jul. 2018.

31 Nestes termos, preceitua a Resolução 3.954, de 24 de fevereiro de 2011: “Art. 1º As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem observar as disposições desta resolução como condição para a contratação de correspondentes no País, visando à prestação de serviços, pelo contratado, de atividades de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante. Parágrafo único. A prestação de serviços de que trata esta resolução somente pode ser contratada com correspondente no País. Art. 2º O correspondente atua por conta e sob as diretrizes da instituição contratante, que assume inteira responsabilidade pelo atendimento prestado aos clientes e usuários por meio do contratado, à qual cabe garantir a integridade, a confiabilidade, a segurança e o sigilo das transações realizadas por meio do contratado, bem como o cumprimento da legislação e da regulamentação relativa a essas transações. [...] Art. 6º Não é admitida a celebração de contrato de correspondente que configure contrato de franquia, nos termos da Lei nº 8.955, de 15 de dezembro de 1994, ou cujos efeitos sejam semelhantes no tocante aos direitos e obrigações das partes ou às formas empregadas para o atendimento ao público”.

32 O *peer to peer lending* é uma variação aos empréstimos institucionais convencionais. Empréstimos *peer-to-peer*, também abreviados como empréstimos P2P, correspondem ao empréstimo de dinheiro a indivíduos ou empresas através de serviços on-line. Nesse sentido, ver: United States Government (2011).



tecnológicas, que atuam por meio de plataformas digitais.<sup>33</sup> É impraticável conciliar a viabilidade da franquia às instituições financeiras, sem uma anterior anuência do BCB, em especial àquelas que captam fundos destinados à concessão de crédito, como no caso da SEP, cuja atividade é a intermediação financeira.

*Contrario sensu*, entender pela viabilidade de *franchising* de crédito das *fintechs* pode significar um desalinhamento aos objetivos da nova resolução, correspondente à promoção de segurança jurídica, de concorrência entre as instituições financeiras, política de cibersegurança e de oportunidade de acesso dos agentes econômicos ao mercado de crédito. Isso porque a concorrência à que se pretende é entre as instituições financeiras devidamente autorizadas pelo BCB, e não a quem estas pretendam *licenciar para promover* a atividade creditícia.

Ademais, cumpre destacar que o BCB autoriza o exercício das *fintechs* – que devem ser constituídas na forma de sociedades anônimas – mediante análise documental particularizada. Por conseguinte, não há fundamentos plausíveis no ato normativo que indiquem que, após a anuência, a financeira tecnológica esteja revestida de autoridade decisória para conceder franquia a pessoa jurídica diversa – e talvez de tipo societário distinto – daquela avaliada pelo Banco Central.

## Considerações finais

A Resolução 4.656, de 2018, anuiu à regulação das *fintechs*, ao dispor sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplinar a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelecer os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições.

De fato, ao consagrar as *fintechs* como instituições financeiras, e anuir para que possam atuar no mercado financeiro, o Conselho Monetário Nacional exerceu influente papel modificador, em especial aos bancos e às financeiras tecnológicas, pois propiciou a condução de uma nova orientação da atividade do setor, ao estabelecer a interoperabilidade, a inclusão financeira e o impulso ao progresso de soluções disruptivas, diante das opções ofertadas pelo mercado convencional.

Todavia, a pesquisa buscou nortear a problemática advinda do ato regulatório, haja vista que muitos que atuavam como correspondentes bancários, ou que atuavam nas brechas de uma regulação, em reverso ao ato concessivo, buscam transfigurar a ordem permissiva e implantar a franquia de crédito, no mercado financeiro, com fins de se mostrar afastado da fiscalização do agente regulador.

Nessa vereda, ao final, a pesquisa projetou-se à análise do instituto de *franchising* empresarial, e, em paralelo, das franquias de financiamento e de crédito, com vistas de se evitar as distorções de institutos empresariais, em prol de interesses econômicos privados. O fito foi o de salientar a premência de refrear intentos de disfunção financeira, em prejuízo à idealização da democratização do segmento do crédito, como meta ao resguardo de um salutar sistema financeiro vigente.

Não há como negar o papel modificador da tecnologia na sociedade atual. Porém, também não se pode permitir que negócios jurídicos de cunho financeiro venham a ser realizados na

---

<sup>33</sup> “El crédito es el objeto fundamental del contrato bancario. La palabra crédito proviene del término latino *creditum*, del verbo *credo*, *credidi*, *creditum* que significa creer, tener confianza y que es equivalente a *fide* o *fiducia*. En este sentido, el crédito es, para el que lo concede, la confianza que tiene en el cumplimiento de la prestación prometida com otra persona (el tomador del crédito) (...) Dar crédito es, necesariamente, un acto jurídico. La voluntad consiste aquí en devenir acreedor de una obligación aplazada; la voluntad de realizar anticipadamente una prestación y ser acreedor del equivalente económico. De esta manera, siguiendo al profesor GARRIGUES quedan configurados en la esencia jurídica del crédito los siguientes elementos: “La transmisión (actual o prometida) de la propiedad de una cosa del acreedor al deudor com contrapartida económica diferida, la pausa o dilación entre el ejercicio del derecho por parte del acreedor y el cumplimiento de la obligación por parte del deudor y, por último, el interés como precio del tiempo que media entre las prestaciones de ambos sujetos de la relación crediticia.” (NETO CAROL, 2015, p. 5 e 6)

esfera virtual, por sujeitos diferentes daqueles autorizados pelo agente regulador. As negociações em apreço campeiam operações com evidentes riscos financeiros. O debate não está centrado na inovação tecnológica, mas sim no crédito, o que torna impraticável tal intento.

Os avanços devem ser amplamente recepcionados pelas nações. A atualidade se mostra em eclosão às novas tecnologias, e, por conseguinte, o mercado financeiro deve acompanhar tais inovações. Porém, é imperioso que a cautela sempre prevaleça e evite as distorções conceptivas dos movimentos de desbancarização e desintermediação financeira, que poderiam gerar um abalo à segurança jurídica, à solidez do Sistema Financeiro Nacional e à credibilidade e confiabilidade do setor bancário.

É de se concluir que, diante da singularidade do setor financeiro, legítimo que se impere o poder regulatório estatal como meio capaz de atender ao interesse social. O momento é de reflexão, e, por conseguinte, o ordenamento jurídico ajusta-se a essa realidade social. Contudo, é adequado valer-se da conclusão de Norberto Bobbio (1992, p. 5) de que os direitos “não nascem todos de uma vez. Nascem quando devem ou podem nascer”.

## Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pt-br/#!/home>. Acesso em: 14 jul. 2019.

BAUMAN, Zygmunt. **Vida para consumo**: a transformação das pessoas em mercadorias, 2008.

BOBBIO, Norberto. **A Era dos Direitos**. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1992.

BONFANTI, Mario A. **Contrato Bancários**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1993.

CASTRO M.; COSTA M.; ROWSTRON, A. **Peer-to-peer overlays**: structured, unstructured, or both? Technical report, Microsoft Research, USA, 2004. Disponível em: <https://www.microsoft.com/en-us/research/wp-content/uploads/2004/07/structella-tr.pdf>. Acesso em: 14 jul. 2019.

**Comissão de Valores Mobiliários (CVM)**. Disponível em: <http://www.investidor.gov.br/publicacao/ListaCVMComportamental.html>. Acesso em: 14 jul. 2019.

DE LUCCA, Newton. **Direito do consumidor – Teoria Geral da Relação Jurídica de Consumo**. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

EUROPEAN COMMISSION – **Press Release Database**. Disponível em: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1403\\_pt.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_pt.htm). Acesso em: 25 jul. 2018.

FAZZIO JUNIOR, Waldo. **Manual de Direito Comercial**. São Paulo: Atlas, 2015.

FERRAZ, Daniel Amin. **Da qualificação jurídica das distintas formas de prestação tecnológica**: breve análise do marco regulatório internacional. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 12, n. 2, 2015 p. 448-462.

FERRAZ, Daniel Amin. Dos contratos internacionais do comércio: regime geral. In: FERRAZ, Daniel Amin (Org.). **Contratação Internacional**: algumas espécies de contratos mercantis. Curitiba: Ed. CRV, 2015. p. 19 e ss.

FERRAZ JR., Tércio Sampaio. **Introdução ao estudo do direito**. São Paulo: Atlas, 1991.

- FERREIRA, Keila Pacheco. **Democratização do crédito ao consumo e suas limitações**: o desafio do direito do consumidor na pós-modernidade, p. 2.667-2.699. Disponível em: [www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=8d8818c8e140c64c](http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=8d8818c8e140c64c). Acesso em: 29 dez. 2014.
- GARRIGUES, J., **Contratos Bancários**. Madrid: Trotta, 1965.
- GOMES, Orlando. **Contratos**. Rio de Janeiro, 2011.
- MANGIERI, Francisco Ramos. **ISS –Teoria, Prática e Questões Polêmicas**. São Paulo: Edipro, 2001.
- MARQUES, Cláudia Lima. **Contratos no código de defesa do consumidor**: o novo regime das relações contratuais. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.
- MESSINEO, Francesco. **Manuale di diritto civile e commerciale**. 6. ed. Padova: Cedam, 1943. p. 361 e ss.
- MIRAGEM, Bruno. **Direito Bancário**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.
- NETO CAROL, Ubaldo. **Contratos Bancarios de Financiación. Contenido Económico. Transparential y Protección de la Clientela**. Tesis Doctoral. Dirigida por: Prof. Dr. José Miguel Embid Irujo. España: Universidade de Valencia, 2015, p. 5 e 6). Disponível em: [http://roderic.uv.es/bitstream/handle/10550/44159/\\_\\_\\_TESIS%20U%20NIETO%202015-03-02%20DEFINITIVO.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://roderic.uv.es/bitstream/handle/10550/44159/___TESIS%20U%20NIETO%202015-03-02%20DEFINITIVO.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 25 jul. 2018.
- ROZAS, Jose Carlos Fernandes (editor). **Derecho del comercio internacional**. Madrid: Eurolex, 1996.
- SHAW, Carlos Bollini; GOFFAN, Mario. **Manual para Operaciones Bancarias y Financeiras**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1997.
- STEINMETZ, Wilson. Direitos Fundamentais e Função social do (e no) Direito. In: TIMM, Luciano Benetti; MACHADO, Rafael Bicca (Coord.). **Função Social do Direito**. São Paulo, SP: Quartier Latin, 2009.
- UNITED STATES GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE. **Person-To-Person Lending**: New Regulatory Challenges Could Emerge as the Industry Grows (Report to Congressional Committees). Julho 2011. Disponível em: <https://www.gao.gov/new.items/d11613.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2018.
- YASBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 1997.

# Cadastro Positivo: a solução para o combate à assimetria informacional no setor bancário brasileiro?

Gabriel Araújo Souto\*

*Introdução. 1 O contexto do Cadastro Positivo. 1.1 Os agentes envolvidos no Cadastro Positivo. 1.2 Os direitos e as obrigações dos agentes do Cadastro Positivo. 2 O Cadastro Positivo e a assimetria informacional. 3 O impacto do Cadastro Positivo no setor bancário brasileiro. Conclusão. Referências.*

## Resumo

O presente artigo tem o objetivo de analisar os efeitos da assimetria informacional no mercado bancário brasileiro e de que forma o Cadastro Positivo pode mitigar a disparidade de informações entre os agentes desse mercado. Assim, questiona-se como o Cadastro Positivo pode solucionar o problema da assimetria de informação no setor bancário brasileiro. Sob esse contexto, o trabalho discute como as normas que regulamentam o Cadastro Positivo se relacionam com o panorama bancário nacional. Ao longo do seu desenvolvimento, o texto explica de que forma a assimetria informacional afeta os bancos e as suas operações de empréstimo e como o Cadastro Positivo pode ser uma solução para essa problemática. Por fim, o artigo conclui apresentando os fatores pelos quais o Cadastro Positivo não erradica, mas apenas mitiga a assimetria informacional no setor bancário brasileiro.

**Palavras-chave:** Cadastro positivo. Lei 12.414/2011. Assimetria informacional. Acesso ao crédito bancário. Setor bancário brasileiro.

---

\* Pesquisador do Laboratório de Pesquisa em Políticas Públicas e Internet (Lapin/UnB). Estudante visitante do LLM de *Global Antitrust Law & Economics* da *Antonin Scalia Law School of George Mason University*. Acadêmico de Direito do Instituto Brasileiro de Direito Público (IDP).

## *Positive Credit Registry: the solution to combat information asymmetry in the Brazilian banking market?*

### *Abstract*

*The purpose of this paper is to analyze the effects of informational asymmetry on the Brazilian banking market and how the Positive Credit Registry can mitigate the disparity of information among the agents in this market. Thus, the question arises as to whether the Positive Credit Registry can solve the problem of informational asymmetry in the Brazilian banking industry. In this context, the paper discusses how the rules that regulate the Positive Credit Registry relate to the national banking context. Throughout its development, the text explains how informational asymmetry affects banks and their lending operations and how the Positive Credit Registry can be a solution to this problem. Finally, the paper concludes by presenting the factors for which the Positive Credit Registry does not eradicate, but only mitigates the informational asymmetry in the Brazilian banking market.*

**Keywords:** *Positive credit registry. Law 12.414/2011. Information asymmetry. Access to bank credit. Brazilian banking market.*

### **Introdução**

A informação assimétrica no contexto bancário tem como base a relação de incapacidade entre os bancos e os tomadores de empréstimos de obterem acesso mútuo à informação das especificidades e comportamentos individuais. São exemplos de tal inaptidão a informação benéfica ao banco do grau de vontade de um cliente para ser adimplente, ou o risco de insolvência e a hígidez do banco para que o cliente tenha uma segurança de eventuais custos macroeconômicos imprevistos, seja devido ao alto custo envolvido para obter tais informações ou a impossibilidade em obtê-las.

Os efeitos da assimetria de informação no setor bancário podem provocar uma precificação imperfeita das taxas de crédito devido ao risco moral de uma das partes, ou seja, a mudança para um comportamento negativo, como o não cumprimento do contrato de empréstimo, ou a completa inviabilidade do negócio entre as partes devido à seleção adversa, em que, à medida que os bancos aumentam suas taxas de juros para se protegerem da inadimplência no contexto de assimetria informacional, eliminam os clientes de baixo risco ou bons pagadores que costumam ser adimplentes e atraem os clientes de alto riscos ou maus pagadores que não tendem a honrar o contrato de empréstimo (AKERLOF, 1970, p. 488-500).

À luz da redução do risco de negócios decorrentes da assimetria informacional e dos seus efeitos negativos, vários mecanismos são naturalmente criados pelos participantes do mercado a fim de projetar uma estrutura de contrato específica para reduzir os efeitos de incerteza da qualidade de empréstimo e do risco de crédito.<sup>1</sup> Um desses mecanismos é o estabelecimento de um colateral, ou seja, um ativo que foi dado como garantia de pagamento, que tem como propósito a mitigação do risco de crédito (ARROYO, 2007, p. 9). A exigência de garantias elevadas geralmente ocorre quando as

---

<sup>1</sup> O risco de crédito é definido como a possibilidade de o tomador de empréstimo de não cumprir com as obrigações contratuais do contrato de empréstimo (COMITÊ DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DA BASILEIA, 2000b, p. 1).

informações sobre os tomadores de empréstimo, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, são deficientes, de modo que os bancos usam esse instrumento para gerenciar riscos e cobrir potenciais perdas.

Todavia, a exigência de garantias para empréstimos como forma de mitigar a assimetria informacional gera barreiras à entrada de novos clientes que desejam obter empréstimos bancários, mas que possuem ativos de baixo valor monetário, os quais podem proporcionar uma alta taxa de juros resultante da falta de previsibilidade de adimplência e, conseqüentemente, afastando-os de assinarem um contrato de empréstimo com o banco. Portanto, faz-se necessário o aumento da informação disponível aos bancos a fim de tornar o empréstimo menos arriscado, proporcionando a redução da necessidade de colaterais de alto valor e a redução da taxa de juros, gerando uma maior oferta de crédito no mercado.

A partir dessa ideia, surge a possibilidade da aplicação do método de *screening*, quando uma parte desinformada toma ações para induzir a parte informada a revelar informações privadas (MANKIW, 2011, p. 472). O raciocínio é que o *screening* elimina as assimetrias de informações que podem existir com base em dados e, em última análise, o crédito é concedido pelo banco àqueles que são qualificados para o seu recebimento e têm a capacidade de pagar (BOSE; COTHREN, 1997, p. 433), o que propicia uma precificação mais justa aos clientes e a possibilidade da redução do *spread* bancário (BARBOSA; MARÇAL, 2011, p. 127).<sup>2</sup>

Assim, insere-se na técnica de *screening* o Cadastro Positivo, instrumento estabelecido e disciplinado pela Lei 12.414, de 9 de junho de 2011 (Lei do Cadastro Positivo), que proporciona a utilização de informações acerca do adimplemento de dívidas de pessoas naturais e jurídicas para a formação de histórico de crédito. Tal instrumento objetiva melhor avaliação do risco envolvido em operações financeiras a partir da mitigação da assimetria informacional, fato que é objeto de estudo deste artigo.

Sob esse contexto, adotar-se-á a metodologia de pesquisa qualitativa, mediante análises descritivas e explicativas a partir de pesquisa bibliográfica, em que se obterão as principais teorias acerca do presente tema, auxiliando na solução à pergunta apresentada. Ademais, torna-se necessária a delimitação do escopo do estudo, que focará exclusivamente na operacionalização do Cadastro Positivo em operações de crédito realizada por bancos, relacionando esse contexto à assimetria informacional e ao seu impacto no setor bancário brasileiro. Ainda, cabe esclarecer que o tema será trabalhado sob o viés da pontuação de crédito, o *credit scoring*,<sup>3</sup> não tangenciando, portanto, a classificação de crédito, o *credit rating*,<sup>4</sup> e focará especificamente no panorama da análise de crédito em âmbito nacional.

Por fim, o artigo foi dividido em quatro seções, além da introdução e da conclusão. A primeira seção apresenta o espectro normativo e socioeconômico do Cadastro Positivo e sua relação com os contratos de empréstimos e os birôs de crédito, além de detalhar os agentes envolvidos no Cadastro Positivo, bem como seus direitos e obrigações. Já a segunda seção demonstra de que forma a assimetria informacional é problemática e como é identificada no setor bancário, analisando a relação entre o Cadastro Positivo e a assimetria informacional, e de quais formas o primeiro pode mitigar o último a fim de desenvolver relações hípidas e transparentes entre os bancos e os cadastrados sob esse sistema. Em seguida, a terceira seção discorre sobre os efeitos do Cadastro Positivo no setor bancário brasileiro e de quais formas essa prática pode o afetar positivamente. Finalmente, a conclusão apresentará as reflexões finais sobre o tema e a resposta à pergunta proposta.

---

2 O *spread* bancário é a diferença, em pontos percentuais, entre a taxa de juros pactuada nos empréstimos e financiamentos e a taxa de captação de recursos financeiros pelo banco (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2016, p. 11).

3 O *credit scoring* é uma ferramenta que os credores usam para avaliar informações sobre os riscos envolvidos em operações de empréstimo com base no comportamento financeiro prévio de consumidores, gerando ao final uma pontuação de crédito ao consumidor (EXPERIAN, 2019, p. 1).

4 O *credit rating* é a opinião de uma agência de crédito sobre a capacidade e a disposição de uma entidade, como uma empresa ou governo, em cumprir suas obrigações financeiras na íntegra e em um prazo determinado (STANDARD & POORS, 2014, p. 2).

## 1 O contexto do Cadastro Positivo

O compartilhamento de informações tem como base o princípio de que a melhor predição para um comportamento futuro é o comportamento passado (MILLER, 2000, p. 2), ou seja, para lidar com os riscos de inadimplemento, os bancos aplicam ferramentas para prever e avaliar o comportamento dos interessados em obter um empréstimo bancário.

A decisão de concessão de crédito varia de acordo com a natureza e a capacidade de gerenciamento de riscos tanto dos bancos quanto dos seus clientes e da regulação prudencial<sup>5</sup> vigente perante essa relação. As solicitações de crédito são analisadas considerando as informações fornecidas pelos clientes e as informações disponibilizadas pelos birôs de crédito. Assim, estabelece-se a pontuação de crédito, uma pontuação que serve para definir o limite de crédito de cada cliente ou um valor máximo de empréstimo sob determinada taxa de juros.

O Cadastro Positivo, ou seja, o estabelecimento do histórico de crédito de pessoas naturais ou de pessoas jurídicas compiladas em banco de dados com informações de adimplemento possibilitou a existência de uma transferência direta de informações entre os agentes participantes em contratos de empréstimo. Portanto, o objetivo da pontuação de crédito propiciada pelo compartilhamento de informações financeiras oriunda da Lei do Cadastro Positivo é reduzir a assimetria de informação, reduzir empréstimos inadimplentes, criar capital informativo e, em geral, melhorar o acesso ao crédito (OWINO, 2014, p. 6), já que o aumento e o compartilhamento uniforme de informações do histórico de crédito reduzem os custos operacionais de obtenção de empréstimos (MILLER, 2000, p. 7).

### 1.1 Os agentes envolvidos no Cadastro Positivo

A Lei do Cadastro Positivo, em seu art. 2º, define quatro tipos de agentes no contexto do Cadastro Positivo: o gestor, pessoa jurídica responsável pela gestão e processamento do banco de dados; o cadastrado, pessoa natural ou jurídica que tenha seus dados no banco de dados; a fonte, pessoa natural ou jurídica que forneça os dados do cadastrado ao banco de dados e que realiza operações financeiras que lhe impliquem risco financeiro e o consultante, pessoa natural ou jurídica que acessa as informações disponíveis no banco de dados.

No contexto da concessão de crédito, os bancos comerciais são as instituições financeiras predominantes nesse tipo de operação e, portanto, assumem primariamente a função de fonte dos bancos de dados, já que são eles que alimentam os sistemas com os dados de seus clientes. Com uma oferta muito mais diversificada de produtos e serviços financeiros, o banco aproveita a oportunidade de ser uma fonte privilegiada de informações confidenciais privadas, proporcionando-lhe acesso à informação. Esse acesso ajuda o banco a manter e fortalecer uma vantagem competitiva de avaliar e controlar os candidatos ao crédito, diferenciando-os de outros intermediários financeiros por sua vantagem informacional e, principalmente, pela credibilidade da informação veiculada no mercado financeiro (FREIXAS; ROCHET, 1999, p. 3).

Embora tenham uma vantagem de informação específica sobre outros intermediários financeiros, os bancos permanecem pouco informados sobre os seus potenciais clientes. Portanto, os bancos estão interessados em obter o máximo de informação privada possível sobre a qualidade dos requerentes de crédito (STIGLITZ; WEISS, 1981, p. 393-394). Assim, usam contratos como

---

5 A regulação prudencial, voltada às instituições financeiras, prima pelo desenvolvimento de requisitos sobre gerenciamento de riscos e capital mínimo para lidar com os riscos inerentes às suas atividades (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2003, p. 95).

meio eficaz de resolver problemas de informação para os solicitantes de crédito. Na estruturação dos contratos, após uma análise cuidadosa, os bancos propõem cláusulas contratuais restritivas para concessão de empréstimos (TFAILY, 2017, p. 656).

Como os bancos não são capazes de controlar as ações do tomador de empréstimo, devem construir a oferta de empréstimo de tal forma que o devedor atue como preferem (STIGLITZ; WEISS, 1981, p. 394). Ao avaliar o custo do crédito, os bancos cobram um preço pelos serviços de intermediação oferecidos sob incerteza e estabelecem os níveis de taxa de juros para depósitos e empréstimos. Com base nos contratos, podem distribuir o empréstimo, pedir garantias e aumentar os juros.

Para esse fim, os bancos podem circunstancialmente concordar em compartilhar informações sobre pessoas naturais e jurídicas compiladas em um banco de dados próprio, assumindo também a posição de gestor de banco de dados à luz da Lei do Cadastro Positivo ou terceirizando esse serviço para instituições conhecidas como birôs de crédito. Os birôs de crédito, a partir de um banco de dados próprio e, portanto, caracterizados como gestores de bancos de dados, desenvolvem um perfil de crédito dos consumidores e os fornecem pontuações de crédito. Assim, o acesso a esses perfis sob demanda possibilita que os bancos usem esses dados para subsidiar os procedimentos de análise de novos contratos de empréstimo (PAGANO; JAPPELLI, 1993, p. 1699).

Desse modo, os potenciais tomadores de empréstimo terão seus dados disponibilizados em bancos de dados para posterior análise de crédito, configurando-os como cadastrados. Os cadastrados *a priori* podiam aderir a esse tipo de banco de dados de forma voluntária, como consta no art. 9º da norma que regula o Cadastro Positivo, mediante autorização expressa pelo cadastrado por meio de assinatura em instrumento específico ou em cláusula apartada. Todavia, com o advento da Lei Complementar 166, de 8 de abril de 2019, normatizou-se a adesão compulsória dos cidadãos brasileiros ao Cadastro Positivo.

Ademais, no contexto bancário, nota-se que a função de consultante, ou seja, quem acessa os dados do cadastrado, é também associada às atividades das instituições financeiras que realizam empréstimos. Conforme o art. 15 da Lei do Cadastro Positivo, o acesso às informações do cadastrado poderá apenas ser realizado por pessoas naturais ou jurídicas que com ele mantiverem ou pretenderem manter relação comercial ou creditícia. Assim, conforme a norma, e sob o prisma de que o banco esteja angariando cadastrados para usufruírem de seus serviços ou que esteja realizando análises de créditos sobre seus clientes, conclui-se que o banco também exerce a função de consultante.<sup>6</sup>

## 1.2 Os direitos e as obrigações dos agentes do Cadastro Positivo

A qualidade dos dados do cadastro pode ser melhorada por meio de regulamentos que garantam à população o direito de acessar seus dados, permitindo-lhes detectar e relatar eventuais erros (HAINZ, 2011, p. 25). No entanto, deve haver a contrapartida de que o cadastrado possua direitos sobre seus próprios dados e ferramentas acessíveis para gerir e contestar esse tipo de informação e eventuais erros no banco de dados.

A proteção dos direitos do cadastrado tem potencial de garantir um ambiente no qual a fonte e o cadastrado desejarem firmar contratos financeiros. A proteção desses direitos estimula tanto os credores quanto os tomadores de crédito a estabelecer contratos de empréstimo e a cumprir suas cláusulas e, por isso, constitui um fator essencial ao desenvolvimento financeiro (GALINDO; MICCO, 2004, p. 30).

---

<sup>6</sup> Esclarece-se, portanto, que os bancos assumem a função de fonte dos bancos de dados quando estes compartilham os dados de seus clientes, podendo assumir a função de gestor de banco de dados se estes desenvolverem um sistema próprio de Cadastro Positivo (banco de dados interno) e/ou a função de consultante quando esses bancos de dados planejam cooptar novos clientes ou fornecer novos serviços a seus clientes por meio de análises de crédito consultando um banco de dados de Cadastro Positivo de um birô de crédito (banco de dados externo).



Destacam-se, portanto, os direitos do cadastrado presentes na Lei do Cadastro Positivo de ter acesso gratuito às suas informações no banco de dados do gestor, podendo solicitar a impugnação de qualquer informação sobre ele erroneamente anotada e obter o cancelamento do cadastro quando solicitado. Ainda, o cadastrado usufrui do direito de ter os seus dados utilizados somente para a finalidade para a qual eles foram coletados, sendo informado sobre a identidade do gestor do banco de dados, o objetivo do armazenamento e do tratamento dos dados pessoais, bem como os destinatários dos dados em caso de compartilhamento.

Cabe destacar, ainda, o guia de melhores práticas para a divulgação de risco de crédito emitido pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, uma das principais entidades no mercado bancário internacional, que propõe recomendações de práticas para o setor visando fortalecer a solidez de sistemas financeiros nacionais e internacionais. Esse guia, que constitui uma *soft law*<sup>7</sup> para o setor bancário brasileiro, aborda que um banco deve fornecer informações sobre seu uso de modelos de pontuação e de risco de crédito, incluindo informações qualitativas e quantitativas sobre esses métodos, de que forma são utilizados e sua abrangência (COMITÊ DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DA BASILEIA, 2000a, p. 11), o que possui respaldo similar na Lei do Cadastro Positivo que, em seu art. 5º, IV, apresenta como direito do cadastrado o conhecimento dos principais elementos e critérios considerados para a análise de risco.

Em relação aos gestores de banco de dados, eles devem manter os bancos de dados seguros e atualizados, em consonância com o Decreto 9.936, de 24 de julho de 2019, que estipula requisitos mínimos sobre gestão e segurança, sendo obrigados a fornecer ao cadastrado, por telefone ou por meio eletrônico, todas as informações sobre ele constantes no Cadastro Positivo, indicando para quem as suas informações foram compartilhadas e quais consulentes obtiveram acesso aos seus dados. Ainda, o gestor de banco de dados que operar com informações oriundas de instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB) deve observar os requisitos para o seu registro perante a autarquia antes de iniciar a operacionalização do banco de dados, conforme dispõe a Resolução 4.737, de 29 de julho de 2019 do BCB. Ademais, a Lei do Cadastro Positivo proíbe que os gestores de bancos de dados colem e registrem informações excessivas, ou seja, que não sejam relacionadas à análise de risco de crédito do consumidor e informações sensíveis, como dados sobre etnia, orientação sexual, saúde e convicções religiosas.

Já os bancos, na função de fonte, são obrigados a atualizar e corrigir informações enviadas aos gestores de bancos de dados, além de fornecerem a eles informações sobre o cadastrado mediante solicitação e de forma não discriminatória. Além disso, a Lei do Cadastro Positivo garante que as informações do cadastrado poderão ser acessadas por bancos que com ele mantiverem ou pretenderem manter relação comercial ou creditícia. Anteriormente, a Lei do Cadastro Positivo exigia dos bancos a obtenção do consentimento prévio dos seus clientes para abertura de cadastro nos bancos de dados dos gestores, porém tal obrigação foi revogada pela Lei Complementar 166/2019, a qual manteve a possibilidade de cancelamento do cadastro nesses bancos de dados mediante solicitação posterior à adesão ao Cadastro Positivo.

No que tange às obrigações e responsabilidades comuns do gestor de banco de dados, da fonte e do consulente, aqueles são responsáveis objetivamente e solidariamente pelos danos materiais e morais que causarem ao cadastrado, podendo estar sujeitos a sanções e penas nas situações em que o cadastrado for consumidor à luz do Código de Proteção e Defesa do Consumidor.

---

7 *Soft law* é um termo para designar certo instrumento regulatório cujo valor normativo é limitado e que não gera obrigações jurídicas, mas que pode assumir um peso normativo significativo e produzir efeitos concretos quando aplicado.

## 2 O Cadastro Positivo e a assimetria informacional

A assimetria de informação pode ser definida como a diferença entre o que o tomador de empréstimo conhece e o que o banco conhece. Na teoria contratual, a assimetria de informação lida com o estudo de decisões em transações onde uma parte tem mais ou melhor informação do que a outra. Isso tem o potencial de criar um desequilíbrio de poder, fazendo com que transação entre as partes cause uma falha de mercado (MERRILL, 2017, p. 6).<sup>8</sup>

A assimetria informacional é especialmente problemática na avaliação do mercado de crédito. Isso acontece porque os tomadores de empréstimo têm informações sobre sua vontade de pagar, sobre suas garantias já prometidas, ou ainda, caso sejam pessoas jurídicas, estão cientes de suas habilidades na indústria e de informações internas sobre seus projetos, obtendo assim uma vantagem informacional (AKERLOF, 1970, p. 488). No entanto, por outro lado, toda essa informação é de difícil acesso pelos credores, desenvolvendo assim um processo de risco moral<sup>9</sup> e impedindo a existência de uma transferência direta de informações com qualidade entre os participantes do mercado (LELAND; PYLE, 1977, p. 371).

Dessa forma, os credores têm dificuldade em determinar se um tomador de empréstimo é um bom pagador ou, alternativamente, um mau pagador. Portanto, devido a essa impossibilidade de distinção resultante da assimetria informacional, o credor só fará o empréstimo a uma taxa de juros que reflita a qualidade média dos tomadores bons e ruins. Assim, os bons pagadores estarão pagando uma taxa de juros mais alta do que precisariam, porque os maus pagadores pagam uma taxa de juros menor do que deveriam, o que pode resultar na saída dos bons pagadores do mercado e levar à seleção adversa.<sup>10</sup>

Ao realizar a análise de crédito e avaliar o custo de empréstimo, os credores cobram um preço pelos serviços de intermediação oferecidos sob incerteza e estabelecem os valores de taxa de juros de empréstimos. A disparidade entre os custos brutos de empréstimo e o retorno líquido do empréstimo define os custos intermediários, que incluem custos de informação, transação, administração, operacionais e inadimplência (RHYNE, 1998, p. 6-7), esta última representando em 2018 o percentual de 24% do custo total do crédito no Brasil (SANTANDER, 2018, p. 3). Dessa forma, um dos principais meios de reduzir a assimetria informacional e, conseqüentemente, reduzir os riscos bancários e a alocação ineficiente de crédito, pode ser a redução do custo da informação e o aumento da sua qualidade (FREIXAS; ROCHET, 1999, p. 246).

Portanto, se um credor tiver informações creditícias mais completas sobre o tomador de empréstimo, o banco poderá alocar com mais precisão o valor do risco, afastando-o da taxa de juros mais alta em decorrência da assimetria informacional e resultando em um produto de valor melhor para o cliente (MERRILL, 2017, p. 4). Além disso, por meio da troca de informações sobre seus candidatos a empréstimos, os bancos podem melhorar seu conhecimento sobre as características e o comportamento deles. A princípio, essa redução das assimetrias informacionais pode diminuir os problemas de seleção adversa e risco moral nos empréstimos (LIN; MA; SONG, 2012, p. 87), bem como alterar os incentivos dos devedores para serem adimplentes (OWINO, 2014, p. 13). Assim, uma das formas de reduzir os problemas de informação é a utilização da reputação do tomador de empréstimo através da pontuação de crédito construída por meio de um histórico de desempenho positivo de adimplência, ou seja, o Cadastro Positivo.

---

8 A falha de mercado é um conceito na teoria econômica em que a alocação de bens e recursos por um mercado livre não é eficiente. O risco moral e a seleção adversa, conceitos que serão explicados adiante, são considerados exemplos de falhas de mercado.

9 O risco moral é o risco da má-fé de uma parte em uma transação que pode ter fornecido informações enganosas sobre seus ativos, responsabilidades ou capacidade de crédito (AKERLOF, 1970, p. 488-489).

10 O problema de seleção adversa ocorre quando à medida que os credores aumentam suas taxas de juros para se protegerem da inadimplência e, por outro lado, atraem apenas tomadores de alto risco e eliminam os tomadores de baixo risco (AKERLOF, 1970, p. 493).

### 3 O impacto do Cadastro Positivo no setor bancário brasileiro

O acesso ao crédito é um importante determinante do crescimento econômico (RAJAN; ZINGALES, 1998, p. 559). Dessa forma, o acesso ao crédito pode expandir as oportunidades econômicas para todos com níveis mais altos de entrada e uso de serviços bancários associados a menores obstáculos financeiros para pessoas e empresas.

Espera-se que o Cadastro Positivo proporcione o acesso ao crédito mais justo por meio de menores riscos e custos mais baixos, beneficiando principalmente os bons pagadores de baixa renda e a população não bancarizada que não possuem acesso a empréstimos. Além disso, acredita-se que, com o compartilhamento de dados, o consumidor tenha mais chances de obter taxas menores e prazos mais longos quando solicitar empréstimos ou realizar financiamentos (POWELL et al., 2004, p. 11-13).

Consonante a esse panorama, um estudo do Santander prevê que o nível de inadimplência deve cair em 43%, e o percentual de tomadores de crédito aprovados passará de aproximadamente 40% para 75%, ou seja, um aumento de 88% com a ampla adoção do Cadastro Positivo (SANTANDER, 2018, p. 3). O banco calcula que a inclusão automática de consumidores no cadastro tem potencial de aumentar o volume de crédito em 10% do Produto Interno Bruto (PIB) e proporcionar a redução potencial de 2 pontos percentuais na taxa de juros média para os tomadores de crédito (SANTANDER, 2018, p. 3-4). Por sua vez, a Associação Nacional dos *Bureaus* de Crédito (ANBC) prevê que a ampliação do Cadastro Positivo pode representar para as empresas um aumento de R\$790 bilhões, ou seja, 12% do PIB na geração de negócios e acrescer à economia até R\$1,1 trilhão em médio prazo, possibilitando o ingresso de 22 milhões de pessoas no mercado de crédito (ANBC, 2018, p. 1).

Ainda, há uma relação positiva entre a existência de birôs de crédito e o crescimento do acesso ao financiamento e da produtividade, já que os países com birôs de crédito públicos ou privados desfrutam de maior penetração financeira, com o aumento proporcional do crédito privado em relação ao PIB (DJANKOV et al., 2005, p. 5). A crescente importância da classificação e pontuação de crédito para empréstimos cria incentivos para a obtenção de dados com melhor qualidade e de baixo custo, e também exige esforços adicionais para analisar grandes volumes de dados presentes no Cadastro Positivo, o qual proporciona o aumento do fluxo de informações fornecidas aos birôs de crédito para o processo de pontuação.

Dessa forma, os bancos fazem transações de empréstimo e quantificam o risco do cliente com base em estatísticas de pontuações de crédito e de suas características e informações registradas em um banco de dados (SCHREINER, 2003, p. 57). Os bancos podem obter acesso ao perfil financeiro de seus clientes usando seus próprios dados ou acessando o banco de dados de birôs de crédito. Os birôs de crédito ajudam os bancos fornecendo uma pontuação de crédito que os credores podem usar para determinar como um tomador de crédito pode desempenhar sua adimplência durante a vigência do contrato de empréstimo.

Os bancos, ao receberem informações sobre a atividade de seus clientes em outras empresas, terão modelos de risco de crédito mais eficientes. Assim, o número de participantes no Cadastro Positivo é um indicador-chave dos níveis de adimplência. Dessa forma, esse indicador pode ser correlacionado ao risco de inadimplência e, portanto, ser um recurso importante para ajudar as instituições financeiras a identificar clientes melhores. Logo, a suposição é que os bancos aumentarão o acesso ao crédito quando estiverem mais confiantes de que os clientes realizarão o reembolso do empréstimo e executarão de forma menos dispendiosa os contratos em caso de inadimplência (MERRILL, 2017, p. 28).

Logo, é possível associar a disponibilidade de informações de crédito sobre os tomadores de crédito no Cadastro Positivo como fator determinante para a redução dos *spreads* bancários. Pelo fato da importância dos bancos terem ferramentas para avaliar e mensurar o grau de risco de inadimplência dos seus clientes (CHU; SCHECHTMAN, 2003, p. 68), a acessibilidade desses à informação sobre prováveis credores

diminui o risco de inadimplência, reduzindo, portanto, os *spreads* bancários (GELOS, 2006, p. 6) em um efeito estimado entre 2% a 4% em sua redução permanente (BARBOSA; MARÇAL, 2011, p. 127).

Cabe, ainda, destacar o impacto concorrencial do Cadastro Positivo. É fato que a ausência de informações iniciais de potenciais clientes dificulta a entrada e o estabelecimento de novos entrantes no mercado bancário. Portanto, a remoção das barreiras à entrada de novos concorrentes pode ser realizada por meio da redução ou pela eliminação da vantagem de informações de bancos consolidados no mercado, desse modo aumentando a concorrência no mercado de crédito (GELOS, 2006, p. 7). Nesse panorama, torna-se extremamente necessária a função dos birôs de crédito que, por meio da gestão de bancos de dados relacionados ao Cadastro Positivo, facilitam a entrada de novos concorrentes ao compartilharem homogeneamente as informações dos cadastrados, desenvolvendo assim um ecossistema uniforme de acesso à informação.

Dessa forma, proporciona-se o aumento do grau de competitividade no mercado de concessão de crédito, elevando-se conseqüentemente a eficiência da alocação de crédito e o volume de empréstimos. Como resultado, nessa outra linha de raciocínio, os *spreads* bancários também podem ser reduzidos pelos bancos, uma vez que haverá maior concorrência por empréstimos com maior incentivo para os devedores pagarem e permanecerem adimplentes no Cadastro Positivo (GELOS, 2006, p. 23).

Apesar de a Lei do Cadastro Positivo mitigar a barreira à entrada de novos operadores de empréstimo, poder-se-ia argumentar, em um primeiro momento, que o Decreto 9.936/2019, ao estabelecer o patrimônio líquido mínimo de R\$100 milhões para que quaisquer gestores de dados possam receber e gerenciar informações relativas ao Cadastro Positivo, criaria colateralmente uma barreira à entrada de novos birôs de crédito que forneçam serviços específicos a entidades financeiras, uma vez que esses birôs terão que considerar o requisito monetário para operacionalização no mercado de crédito. No entanto, tal medida normativa pode ser compreendida sob a égide da priorização da segurança operacional e do compartilhamento de informações no mercado de crédito, uma vez que os birôs de crédito com tamanho patrimônio possuem recursos financeiros mais apropriados para gerir a quantidade de informações em seus bancos de dados, contribuindo em contrapartida para uma maior segurança e higidez ao Sistema Financeiro Nacional, mitigando assim o risco sistêmico.<sup>11</sup>

## Conclusão

O desenvolvimento e o crescimento dos mercados de crédito dependem do acesso a dados oportunos, confiáveis e precisos sobre as experiências de crédito dos tomadores de empréstimo. O acesso ao crédito pode ser melhorado facilitando a criação e ampliação de acordos de empréstimo e aumentando a informação sobre a credibilidade potencial dos tomadores de empréstimo por meio do histórico de adimplência, como é realizado pelo Cadastro Positivo.

Onde os registros de crédito e as leis de garantias efetivas estão ausentes, como em muitos países em desenvolvimento, os bancos fazem menos empréstimos (BANCO MUNDIAL, 2018, p. 1). Esse não é o caso do Brasil, que se mostra à frente quanto aos marcos regulatórios de *credit scoring* e histórico de adimplimento, tanto no âmbito público como no âmbito privado. No entanto, conforme análise do Banco Mundial, apesar do alto grau de informações de crédito que o setor bancário brasileiro possui<sup>12</sup> e a facilidade de obter informações dos tomadores de empréstimo advinda do Cadastro

---

<sup>11</sup> O risco sistêmico é a transmissão do choque isolado relacionado ao comportamento oriundo de um determinado agente para outros participantes do mercado, gerando um efeito dominó no sistema financeiro (MARTINS; ALENCAR, 2009, p. 4).

<sup>12</sup> O Brasil atinge a pontuação máxima no índice de profundidade de informações de crédito em estudo realizado pela instituição (BANCO MUNDIAL, 2018, p.1).

Positivo, ainda é difícil de se obter crédito no país, fato refletido pela 99ª posição do Brasil em uma amostra internacional de 190 países quanto a esse quesito (BANCO MUNDIAL, 2018, p. 1).

A premissa fundamental extraída desses dados é que a atividade econômica exige regras e regulamentações que sejam eficientes, acessíveis a todos que precisam usá-las e que sejam simples de implementar. Assim, ocasionalmente, há mais ênfase em uma maior regulamentação, com requisitos de divulgação de informações mais rigorosos nas transações entre banco e tomador de empréstimo e, em outras ocasiões, a ênfase é dada às regulamentações simplificadas para a conclusão das formalidades de inicialização de contratos de empréstimo e de compartilhamento de histórico de crédito. Sendo assim, onde a regulamentação de pontuação de crédito é particularmente onerosa, os níveis de informalidade são mais altos, o que tem um custo: as empresas do setor informal geralmente crescem mais lentamente, têm menos acesso a crédito e empregam menos trabalhadores, impactando diretamente a economia do país (BANCO MUNDIAL, 2007, p. 22-27).

Nota-se que a informação assimétrica é uma característica definidora dos mercados de crédito. Os bancos que oferecem crédito a tomadores de empréstimos enfrentam incertezas quanto à capacidade de adimplência de seus clientes, na medida em que não conseguem observar algumas das características e ações dos tomadores de empréstimo. Essas assimetrias informacionais podem levar ao racionamento de crédito e podem ser um impedimento para o desenvolvimento de um mercado competitivo. No entanto, no processo de empréstimo, os bancos coletam algumas informações sobre a capacidade creditícia dos tomadores de empréstimo, de modo que, com o tempo, eles possam resolver parcialmente os problemas associados às assimetrias informacionais com o auxílio de ações e regulações governamentais que possam aumentar a eficiência na obtenção de informações pelos bancos.

Para combater a assimetria de informação do ponto de vista governamental, além do desenvolvimento de normas, deve haver políticas públicas voltadas à educação dos tomadores de empréstimo. Dessa forma, se o tomador de empréstimo souber mais sobre as condições do negócio de empréstimo por meio da educação financeira e souber como angariar mais informações sobre o banco ao qual ele está pleiteando um empréstimo, ele pode, por si próprio, diminuir a assimetria informacional a qual enfrenta (VINING; WEIMER, 1988, p. 295). A princípio, nesse sentido, o auxílio governamental é capaz de ajudar a reduzir drasticamente a assimetria de informação no mercado de crédito.

Porém, à luz do conceito microeconômico de eficiência de Pareto, haverá um ponto em que os mercados de crédito não ficarão melhores com a adição de outra unidade de informação na relação entre o banco e o tomador de empréstimo (MERRILL, 2017, p. 14-15). Sendo assim, há um limite para a eficiência do Cadastro Positivo e, conseqüentemente, para sua aplicação empírica no contexto da assimetria informacional. Além disso, sob esse mesmo conceito, quando tal ponto de equilíbrio for atingido, uma eventual maior regulação a fim da obtenção de informações para eliminar a assimetria informacional poderia prejudicar um dos agentes econômicos em prol do outro e alavancar a desigualdade social (STIGLITZ, 1975, p. 283-299), o que iria de encontro ao viés do Cadastro Positivo de aumentar a oferta de crédito à população brasileira. Conclui-se, portanto, que o Cadastro Positivo por si só não é suficiente para erradicar o contexto da assimetria informacional no setor bancário nacional. Todavia, ele constitui ferramenta fundamental para mitigar a disparidade de informações entre bancos e tomadores de empréstimos, além de beneficiar imensamente o ecossistema econômico brasileiro ao criar meios para a redução das taxas de empréstimo e a redução do *spread* bancário ao cidadão brasileiro.

## Referências

- AKERLOF, George A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- ARROYO, Martín R. Information asymmetries, credit rationing and banking concentration: The Argentinean case. **Master in Finance & Banking Series of Centro Internacional de Formación Financiera**, 2007. Disponível em: [https://mpr.aub.uni-muenchen.de/29968/1/MPRA\\_paper\\_29968.pdf](https://mpr.aub.uni-muenchen.de/29968/1/MPRA_paper_29968.pdf). Acesso em: 3 mar. 2019.
- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BUREAUS DE CRÉDITO (ANBC). Novo Cadastro Positivo injetará cerca de R\$ 1 trilhão na economia. **Blog da ANBC**, 2018. Disponível em: [https://www.anbc.org.br/lormais\\_materias.php?cd\\_materias=47&friurl=-Novo-Cadastro-Positivo-injetara-cerca-de-R-1-trilhao-na-economia--#.XH8LDlNKiT8](https://www.anbc.org.br/lormais_materias.php?cd_materias=47&friurl=-Novo-Cadastro-Positivo-injetara-cerca-de-R-1-trilhao-na-economia--#.XH8LDlNKiT8). Acesso em: 23 fev. 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Normas relativas à regulação prudencial. **Relatório de maio de 2003 de Estabilidade Financeira**, 2003. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2003\\_maio/PortuguesCapitulo5.pdf](https://www.bcb.gov.br/htms/estabilidade/2003_maio/PortuguesCapitulo5.pdf). Acesso em: 20 fev. 2019.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Juros e *Spread* Bancário – Informações até junho de 2016. **Série Perguntas Mais Frequentes - Programa de Educação Financeira do Banco Central do Brasil**, 2016. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/FAQs/FAQ%2001-Juros%20e%20Spread%20Bancario.pdf>. Acesso em: 7 jul. 2019.
- BANCO MUNDIAL. The Informal Sector: What Is It, Why Do We Care, and How Do We Measure It?. In: **Informality: Exit and exclusion**. The World Bank, Chapter 1, 2007. Disponível em: [siteresources.worldbank.org/INTLAC/Resources/CHI.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTLAC/Resources/CHI.pdf). Acesso em: 13 fev. 2019.
- BANCO MUNDIAL. World Development Indicators: Financial access, stability and efficiency. **The World Bank Data Catalog**, 2018. Disponível em: [wdi.worldbank.org/table/5.5](http://wdi.worldbank.org/table/5.5). Acesso em: 12 fev. 2019.
- BARBOSA, Renato C. O.; MARÇAL, Emerson F. The impacts of information asymmetry in determining bank spreads. **Revista Gestão & Políticas Públicas**, v. 1, n. 2, 2011.
- BOSE, Niloy; COTHREN, Richard. Asymmetric information and loan contracts in a neoclassical growth model. **Journal of Money, Credit, and Banking**, p. 423-439, 1997.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.737, de 29 de julho de 2019**. Dispõe sobre o fornecimento, pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, das informações de adimplemento de pessoas naturais e de pessoas jurídicas aos gestores de bancos de dados de que trata a Lei nº 12.414, de 9 de junho de 2011, e sobre as condições para a obtenção e o cancelamento de registro desses gestores. Diário Oficial da União, 31 de julho de 2019, Seção 1, p. 58. Disponível em: <http://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-4.737-de-29-de-julho-de-2019-207940548>. Acesso em: 31 jul. 2019.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor)**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Diário Oficial da União, 12 de setembro de 1990, Seção 1, p. 1. Disponível em: [www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8078.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm). Acesso em: 13 fev. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional **Lei nº 12.414, de 9 de junho de 2011 (Lei do Cadastro Positivo)**. Disciplina a formação e consulta a bancos de dados com informações de adimplemento, de pessoas naturais ou de pessoas jurídicas, para formação de histórico de crédito. Diário Oficial da União, 10 de junho de 2011, Seção 1, p. 2. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2011/Lei/L12414.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12414.htm). Acesso em: 10 fev. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional **Lei Complementar nº 166, de 8 de abril de 2019**. Altera a Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, e a Lei nº 12.414, de 9 de junho de 2011, para dispor sobre os cadastros positivos de crédito e regular a responsabilidade civil dos operadores. Diário Oficial da União, 09 de abril de 2019, Seção 1, p. 1. Disponível em: [http://www.in.gov.br/materia/-/asset\\_publisher/KujrwoTZC2Mb/content/id/70693213](http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/KujrwoTZC2Mb/content/id/70693213). Acesso em: 9 abr. 2019.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 9.936, de 24 de julho de 2019**. Regulamenta a Lei nº 12.414, de 9 de junho de 2011, que disciplina a formação e consulta a bancos de dados com informações de adimplemento, de pessoas naturais ou de pessoas jurídicas, para formação de histórico de crédito. Diário Oficial da União, 25 de julho de 2019, Seção 1, p. 1. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/decreto/D9936.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/D9936.htm). Acesso em: 25 jul. 2019.

CHU, Victorio; SCHECHTMAN, Ricardo. O uso de informações no crédito bancário. In: **Economia bancária e crédito – avaliação de 4 anos do projeto juros e spread bancário**. Brasília: Banco Central do Brasil, v.4, 2003. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/ftp/rel\\_economia\\_bancaria\\_credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/ftp/rel_economia_bancaria_credito.pdf). Acesso em: 22 fev. 2019.

COMITÊ DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DA BASILEIA. Best Practices for Credit Risk Disclosure. **Basel Committee Publications**, 2000a. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs74.pdf>. Acesso em: 5 mar. 2019.

COMITÊ DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DA BASILEIA. Principles for the Management of Credit Risk. **Basel Committee Publications**, 2000b. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs75.pdf>. Acesso em: 12 fev. 2019.

DJANKOV, Simeon; MCLIESH, Caralee; SHLEIFER, Andrei. Private credit in 129 countries. **Journal of financial Economics**, v. 84, n. 2, p. 299-329, 2007.

EXPERIAN. Credit score basics. **Experian Consumer Education Content**, 2019. Disponível em: <https://www.experian.com/assets/consumer-education-content/brochures/credit-score-basics.pdf>. Acesso em: 7 jul. 2019.

FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles. **Microeconomics of banking**. MIT press, 1999.

GALINDO, Arturo; MICCO, Alejandro. Creditor protection and financial markets: empirical evidence and implications for Latin America. **Economic Review (Atlanta, Ga.)**, v. 89, n. 2, p. 29-38, 2004.

GELOS, Gaston, R. Banking spread in Latin America. **International Monetary Fund Working Papers 06/44**, 2006. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0644.pdf>. Acesso em: 22 fev. de 2019.

HAINZ, Christa. Measuring Information Sharing in Credit Markets. **CESifo DICE Report**, v. 9, n. 1, p. 21-27, 2011.

- LELAND, Hayne E.; PYLE, David H. American Finance Association. **The Journal of Finance**, v. 32, n. 2, 1977.
- LIN, Chen; MA, Yue; SONG, Frank M. What drives bank operating efficiency? The role of bank competition and credit information sharing. **Chapters**, 2012. Disponível em: [https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/14045\\_4.html](https://ideas.repec.org/h/elg/eechap/14045_4.html). Acesso em: 26 fev. 2019.
- MANKIWI, Gregory N. Principles of microeconomics. **New Delhi: Cengage Learning**, 6th edition, 2011.
- MARTINS, Bruno S.; ALENCAR, Leonardo S. Concentração Bancária, Lucratividade e Risco Sistêmico: uma abordagem de contágio indireto. **Trabalhos para Discussão**, nº 190, 2009. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps190.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2019.
- MERRILL, Howard J. III. Consequences of Information Asymmetry on Corporate Risk Management. **Applied Economics Theses**, n. 21, 2017. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/3c5b/fa4604b1b63eao81aof5f9ca84aob2dc54bf.pdf>. Acesso em: 24 fev. 2019.
- MILLER, Margaret. Credit reporting systems around the globe: the state of the art in public and private credit registries. In: **World Bank. Presented at the Second Consumer Credit Reporting World Conference, held in San Francisco, California**, 2000.
- OWINO, Ochola J. The effect of credit information sharing on the cost of credit of commercial banks in Kenya. **Nairobi: Unpublished Thesis from University of Nairobi**, 2014.
- PAGANO, Marco; JAPPELLI, Tullio. Information sharing in credit markets. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 5, p. 1693-1718, 1993.
- POWELL, Andrew et al. Improving Credit Information, Bank Regulation, and Supervision: On the Role and Design of Public Credit Registries. **World Bank Policy Research Working Paper 3443**, 2004.
- RAJAN, RAGHURAM G.; ZINGALES, LUIGI. Financial Dependence and Growth. **The American Economic Review**, v. 88, n. 3, p. 559-586, 1998.
- RHYNE, Elisabeth. The yin and yang of microfinance: Reaching the poor and sustainability. **MicroBanking Bulletin**, v. 2, n. 1, p. 6-8, 1998.
- SANTANDER. Cadastro Positivo vem aí! **Estudos Macro**, 2018. Disponível em: [https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-estudos-macro-download-17-07-18-cadastro-positivo/18-07-20\\_202507\\_180718+cadastro+positivo.pdf](https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-estudos-macro-download-17-07-18-cadastro-positivo/18-07-20_202507_180718+cadastro+positivo.pdf). Acesso em: 2 mar. 2019.
- SCHREINER, Mark. Scoring: The Next Breakthrough in Microcredit?. **Occasional paper**, v. 7, 2003. Disponível em: [http://www.cgap.org/docs/OccasionalPaper\\_07.pdf](http://www.cgap.org/docs/OccasionalPaper_07.pdf). Acesso em: 23 fev. 2019.
- STANDARD & POOR'S. Guide to credit rating essentials. **S&P Understanding Rating Series Version 1,5**, 2014. Disponível em: [https://www.spratings.com/documents/20184/760102/SPRS\\_Understanding-Ratings\\_GRE.pdf/298e606f-ce5b-4ece-9076-66810cd9b6aa](https://www.spratings.com/documents/20184/760102/SPRS_Understanding-Ratings_GRE.pdf/298e606f-ce5b-4ece-9076-66810cd9b6aa). Acesso em: 5 jul. 2019.
- STIGLITZ, Joseph E. The theory of screening, education, and the distribution of income. **The American Economic Review**, v. 65, n. 3, p. 283-300, 1975.
- STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.



TFAILY, Ali. Managing Information Asymmetry and Credit Risk–A Theoretical Perspective. In: **Proceedings of the International Management Conference**. Faculty of Management, Academy of Economic Studies, Bucharest, Romania, 2017. p. 652-659.

VINING, Aidan R.; WEIMER, David L. Information asymmetry favoring sellers: A policy framework. **Policy Sciences**, v. 21, n. 4, p. 281-303, 1988.

# O Código de Proteção e Defesa do Consumidor e Seu Artigo 52: uma proposta de atualização a partir do Direito Bancário

Celso Lopes Seus\*

*Introdução. 1 A Constituição Federal de 1988. 2 O Código de Proteção e Defesa do Consumidor. 3 O Direito Bancário. 4 Crédito. 5 A incompletude do art. 52 do CDC. 6 Proposta de redação do art. 52 do CDC. 7 Recursos repetitivos. Conclusão. Referências.*

## Resumo

Este artigo critica o art. 52 do Código de Proteção e Defesa do Consumidor à luz do direito bancário. Trata-se de apontar as insuficiências normativas daquele artigo diante da evidente incompletude de sua estrutura para a mínima compreensão do contrato bancário. Os elementos de onerosidade do contrato bancário, do principal aos elementos acessórios estão apontados no artigo; incluem-se decisões e súmulas do Supremo Tribunal Federal, do Superior Tribunal de Justiça, e a referência dos atos regulatórios do Banco Central do Brasil, que regulam o contrato bancário.

**Palavras-chave:** Código de Proteção e Defesa do Consumidor. Artigo 52. Incompletude. Direito bancário.

---

\* Advogado, integrante da Comissão Especial de Defesa do Consumidor da OAB-RS, Mestre em Direito pela Universidade La Salle Canoas-RS. Advogado do Banrisul S.A. <http://lattes.cnpq.br/2972915826596939>.

## *Review to the 52 Article of the Code for the Protection and Defense of the Consumer in the Light of the Banking Law*

### *Abstract*

*This paper comments the Article 52 of the Consumer Protection and Defense Code in light of the Banking Law. The purposes of this analysis is to point out the regulatory inadequacy of its formal structure to the minimum understanding of the banking contract. All elements of the banking contract, the main and the ancillary elements are highlighted in the paper; including decisions and precedents of the Supreme Court, the Superior Court of Justice, and superficial analysis of regulatory acts of the Central Bank, which regulate the banking contract.*

**Keywords:** *Consumer Protection and Defense Code. Article 52. Incompleteness. Banking law.*

### **Introdução**

Este trabalho pretende realizar uma análise crítica do art. 52 do Código de Proteção e Defesa do Consumidor (CDC), instituído pela Lei 8.078, de 11 de setembro de 1990, à luz do Direito Bancário, diante da incompletude do art. 52 do CDC, para apresentar os requisitos mínimos dos itens de onerosidade do contrato bancário.

Considerando-se que houve intensa mutação legislativa, jurisprudencial e sumular tratando do Direito Bancário, a redação daquele artigo iniciou incompleta, deixando de tratar de elementos essenciais, como os juros remuneratórios, também chamados compensatórios. De igual modo, o legislador, em sua insipiência nas matérias do sistema financeiro, em geral, como naquelas relativas a operações de crédito, fez incluir no inciso III os “acréscimos legalmente previstos” a fim de permitir na lei a inserção de obrigações legais as mais diversas, desde os impostos que incidem no contrato bancário aos atos regulatórios da Autoridade Monetária. As pesquisas realizadas no Supremo Tribunal Federal (STF) e no Superior Tribunal de Justiça (STJ) podem mostrar qual seria a ideal redação do artigo 52 do CDC.

### **I A Constituição Federal de 1988**

O direito de consumo está previsto em dois títulos da Constituição Federal de 1988: nos Direitos e Garantias Fundamentais e na Ordem Econômica. No artigo 5º, XXXII está determinado que o “Estado promoverá, na forma da lei, a defesa do consumidor” (BRASIL, 1988); no art. 170, estão referidos princípios da atividade econômica, dos quais destaca-se a necessidade de ser assegurada uma vida digna. São colocadas em harmonia com a defesa do consumidor e essa vida digna a propriedade, sua função social, a concorrência e a defesa do consumidor, nos incisos II a IV.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN), integrado exclusivamente pelas empresas cuja atividade precípua é o crédito – em suas operações ativas e passivas –, estava estruturado de maneira detalhista, mas irreal, no art. 192, com seus oito incisos e três parágrafos, entre os quais, no terceiro, estava a incongruente redação para limitar os “juros reais” – como se fossem aqueles os juros remuneratórios pagos nos contratos bancários – em 12% ao ano, incluído nesse percentual todo o custo de captação, empréstimo, recuperação e pagamento do capital depositado em qualquer instituição financeira.

Com a Emenda Constitucional 40, de 29 de maio de 2003, aquela limitação foi extirpada da Carta da República, o que fez mudar toda jurisprudência brasileira recalcitrante à aplicação da Súmula 596 do STF até então.

## 2 O Código de Proteção e Defesa do Consumidor

O CDC é uma lei ordinária, mas detém *status* privilegiado dentro da legislação brasileira. Ele representa um novo modelo jurídico, rompendo com toda a tradição legislativa brasileira e com a hermenêutica clássica, até então amplamente difundida na academia. Benjamin, Marques e Bessa (2009, p.25) observam com habitual objetividade:

O chamado direito do consumidor é um ramo novo do direito, disciplina *transversal* entre o direito privado e o direito público, que visa proteger um sujeito de direitos, o consumidor, em todas as suas relações jurídicas frente ao fornecedor, um profissional, empresário e comerciante.

Cláudia Lima Marques (2011), em outra obra, faz indubitosa afirmação quanto à característica impositiva da legislação de consumo – Constituição Federal, art. 5º, XXXII, e art. 170, V –, enquanto norma de ordem pública a reguladora de quaisquer contratos envolvendo o consumidor e o fornecedor de produtos e serviços. Isso inclui os contratos bancários, utilizados pelos bancos, espécie de empresa do gênero instituição financeira:

### 1.3 Contratos de fornecimento de produtos e serviços

Do exame dos arts. 2º e 3º do CDC, que definem os agentes contratuais, consumidor e fornecedor de produtos e serviços, podemos concluir que as normas do Código estabelecem um novo regime legal para todas as espécies de contratos (exceto os trabalhistas) envolvendo consumidores e fornecedores de bens ou serviços, não importando se existe lei específica para regulá-los (como o contrato de seguro-saúde), pois as normas de ordem pública (art. 1º) estabelecem parâmetros mínimos de boa-fé e transparência a serem seguidos obrigatoriamente no mercado brasileiro.

São os contratos agora denominados de consumo, sejam eles de compra e venda, de consórcio, de depósito, de abertura de conta corrente, [...] de empréstimo, de financiamento ou de alienação fiduciária, [...] de seguro [...], só para citar os mais comuns (MARQUES, 2011, p.447).

O art. 52 do CDC é o único na legislação brasileira que trata do contrato de crédito, sem especificar a qual modalidade se refere. Com isso, o legislador imputa aquele modelo a qualquer instrumento de crédito, haja vista que há diversos tipos legais desse contrato, sendo o do empréstimo consignado e o do crédito imobiliário os mais relevantes entre os nominados.

A doutrina identifica o crédito enquanto serviço. Cláudia Lima Marques (2011, p. 571) também analisa o crédito enquanto “serviço” complexo, difícil de ser “administrado”, dada sua condição imaterial, mas principalmente porque o tratamento jurídico do CDC não diferencia serviço e produto, desimportando àquela lei a eventual e cabível separação jurídica de ambos. E ela faz importante referência ao lado bom do crédito: “É que ele permite a *inclusão de pessoas* de baixa renda mensal na sociedade de consumo. Logo, deve ser incentivado o *acesso ao crédito*” (MARQUES, 2011, p.571).

Entretanto, considerando-se que o crédito é dado – portanto, obrigação de dar (art. 233 do Código Civil), resulta essa a natureza do crédito: um produto. A obrigação de fazer – típica relativa a serviço – art. 247, não pode servir ao crédito pela exata razão de que ele não é feito, mas dado.

Previsto no CDC, em seu art. 3º, parágrafo primeiro, ao especificar que “produto é qualquer bem, móvel ou imóvel, material ou imaterial”, o crédito passou a ser objeto da relação de consumo tanto no sentido jurídico quanto no social ou econômico.

Cláudio Bonatto (2004, p.27) afirma que são exemplos de bens imateriais aqueles insuscetíveis de serem “apreendidos, pesados ou medidos”, apontando como exemplo o crédito, entre outros, como um bem destinado à satisfação de uma necessidade da pessoa, “dado fundamental para a caracterização precisa da definição de bem imaterial”. Essa afirmativa também está em outra obra de Cláudio Bonatto e Paulo Valério Dal Pai Moraes (1999, p.167), que afirmam quanto à aplicabilidade do CDC aos contratos bancários que o “crédito seria um bem imaterial dado ao consumidor”. No mesmo sentido de que crédito não é serviço, Eduardo Fortuna (2009, p.190) apresenta os “produtos de empréstimo” como o cerne da atividade das instituições financeiras. O crédito é um bem imaterial, é objeto da relação de consumo, é integrante da sociedade de consumo e se relaciona com todos os seus elementos, direta ou indiretamente.

O Código não é extenso, contendo apenas 119 artigos. Ele está dividido em seis títulos, sendo apenas o Título I – Dos Direitos do Consumidor – aquele que contém todo o conjunto de direitos materiais que protegem o consumidor. Os demais títulos tratam, a saber: das infrações penais, da defesa do consumidor em juízo, do sistema nacional de defesa do consumidor, da convenção coletiva de consumo e das disposições finais.

O art. 52 analisado nestas linhas está no Capítulo IV, Da Proteção Contratual, na Seção II Das cláusulas abusivas. No art. 51 há um extenso rol apenas referencial dessas cláusulas, o qual tem plena imbricação com o art. 52, que trata do conteúdo mínimo do instrumento de crédito a ser assinado pelo consumidor ao contratar com qualquer instituição que exerça intermediação financeira, cujo rol taxativo está na Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001. O texto é este:

Art. 52. No fornecimento de produtos ou serviços que envolva outorga de crédito ou concessão de financiamento ao consumidor, o fornecedor deverá, entre outros requisitos, informá-lo prévia e adequadamente sobre:

I – preço do produto ou serviço em moeda corrente nacional;

II – montante dos juros de mora e da taxa efetiva anual de juros;

III – acréscimos legalmente previstos;

IV – número e periodicidade das prestações;

V – soma total a pagar, com e sem financiamento;

§ 1º – As multas de mora decorrentes do inadimplemento de obrigação no seu termo não poderão ser superiores a 2% (dois por cento) do valor da prestação.

§ 2º - É assegurada ao consumidor a liquidação antecipada do débito, total ou parcialmente, mediante redução proporcional dos juros e demais acréscimos. (BRASIL, 1990).

O rol é modesto, como se percebe. Mas, considerada a legislação bancária da época, e ainda a ausência de novos institutos, como a súmula vinculante, a Lei Complementar 105/2001, o novo Código Civil e o instituto processual dos recursos especiais qualificados como repetitivos, o texto original do art. 52 revela a urgente necessidade de atualização a fim de incluir a mutação legislativa e jurisprudencial ocorrida, para manter sua atualidade e harmonia com a sociedade de consumo do século XXI. A legislação bancária a seguir analisada é integrante do Direito Bancário.

### 3 O Direito Bancário

O empréstimo, o banqueiro e o devedor não são novidades. É o empréstimo referido na Torá, Êxodo, 22:24: “Emprestarás dinheiro a meu povo, ao pobre que está contigo, e não serás para ele como credor, não porás juros sobre ele”; e Levítico, 25:37: “Teu dinheiro não lhe darás com lucro, e com usura não lhe darás tua comida”. No Livro do Êxodo, a palavra credor aparece exatamente como identificando aquele que dá em empréstimo. Ainda surge mais seis vezes no Antigo Testamento e uma no Novo Testamento, dependendo do tradutor. Em Mateus 25:14-30, especialmente no versículo 27: “Pois então devias ter depositado o meu dinheiro com os banqueiros e, ao voltar, eu receberia com juros o que é meu”, aparecem perfeitamente o banqueiro, o depósito a juros, e o recebimento posterior. Assim, fica indubitável que a posse da poupança alheia para circulação da riqueza, com a necessidade de devolução, acompanha o ser humano há séculos enquanto meio de superação à miséria, e como exigência da vida em sociedade para o acesso a bens os mais variados.

Daqueles pretéritos milênios aos tempos atuais, houve lenta evolução cuja curva ascendente tem-se acentuado com a Revolução Industrial, e verticalizando no século XX a partir da Segunda Guerra Mundial pela consolidação da sociedade de consumo. No Brasil, o cenário é o mesmo.

O Direito Bancário é disciplina autônoma e se caracteriza pela existência de: i) legislação específica; ii) doutrina própria; e iii) princiologia própria. No primeiro aspecto, a Constituição Federal; as Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 4.728, de 14 de julho de 1965; o CDC; a Lei 9.069, de 29 de junho de 1995; a Lei Complementar 105/2001 e o Código Civil são os diplomas jurídicos mínimos a serem considerados, sem prejuízo da regulação bancária através do Banco Central do Brasil (BCB) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Na legislação internacional, Bruno Miragem (2013, p.25) observa que não há falar-se em Código de Direito Bancário porque não existe um corpo uniforme de normas. Em nível regulatório internacional, o Brasil é signatário dos Acordos de Basileia I, II e III, patrocinados pelo Comitê de Basileia de Supervisão Bancária, do qual participam autoridades monetárias de diversos países no âmbito do *Bank for International Settlements* (BIS); das atividades desses órgãos, foram divulgados princípios para uma supervisão bancária eficaz (MIRAGEM, 2018, p. 96).

O STF faz uso da palavra “bancário”, reconhecendo a existência e a especificidade desse novo ramo do Direito, como o fez no julgamento da ADI 5370-MA, julgando-a procedente para declarar inconstitucional lei do estado do Maranhão que criara um feriado bancário.

Quanto à doutrina própria, há inúmeros títulos disponíveis, alguns dos quais se referem a subdivisões, como Direito Penal Bancário e Direito Processual Bancário, além do clássico Direito Bancário. A obra mais atualizada, pelo contexto de pesquisa, de produção e de funcionamento da instituição financeira a partir dos meios eletrônicos, é de Bruno Miragem (2019), *Direito Bancário*. O reconhecimento acadêmico da autonomia do Direito Bancário está, entre outros, em René David (1978, p.388), ao identificar um *Bankruptcy Court*, locução encontrada no índice remissivo; Martins-Costa (1999, p.95), referindo indiretamente “à indústria do dinheiro”, quando esses autores destacam a presença da legislação atinente à atividade bancária como de indubitável relevância jurídica.

O STF trata das questões relativas ao Direito Bancário há décadas, seja na competência recursal seja na publicação de enunciados de súmula, a exemplo da 121 e da 596, as quais tratam de capitalização e de limitação da taxa de juros remuneratórios, respectivamente. A Súmula Vinculante 7 expungiu das competências daquela Corte a matéria relativa à taxa de juros referida no revogado art. 192 e seu parágrafo terceiro da Constituição Federal, limitada em 12% ao ano. Ainda nas matérias relativas à repercussão geral, o Direito Bancário também é identificado repetidas vezes (OAB-RS, 2014).

O STJ, em aproximadamente oito dezenas de súmulas aplicáveis direta e indiretamente à atividade bancária, fez destacar a Súmula 297, a qual prescreve que “O Código de Defesa do

Consumidor é aplicável às instituições financeiras”. Além disso, reconhecendo também aquele Tribunal a aplicabilidade do CDC à legislação que trata das instituições financeiras, dentro de um evidente contexto de relevância jurídica e de reconhecimento da especificidade do Direito Bancário.

No cenário internacional, há diversos organismos tratando de legislação bancária, dentre os quais se destacam o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, além de outros de caráter setorial, como o Banco Central Europeu, que administra a Zona do Euro (€). Todos esses organismos internacionais têm como perspectiva essencial a melhor condição de viabilidade dos sistemas financeiros dos países em geral e da economia global. Isso a fim de que não se instalem crises sistêmicas como aquela ocorrida em 2008, a qual trouxe severas consequências para a economia mundial, em especial para a norte-americana e a europeia, que ainda estão relativamente longe de retomarem seus níveis anteriores àquela debacle.

Quanto à principiologia, tema ainda inexplorado, o Direito Bancário exigirá a qualquer instituição financeira, na sua relação (sentido vertical) com o Estado, que sejam observados princípios da Administração Pública, como publicidade e eficiência, colaboração para assegurar existência digna, erradicação da pobreza, livre concorrência, atuação para evitar danos ao meio ambiente, desenvolvimento equilibrado, e servir aos interesses da coletividade, o que é percebido pela simples leitura de artigos da Constituição Federal.

O Direito Bancário, em sentido estrito, de contrato para captar a riqueza alheia – operações passivas –, e a sua respectiva concessão sob a forma de empréstimo – as operações ativas – terá uma relação horizontal, porque de direito privado. Exigirá à instituição financeira a obediência a princípios típicos desse direito, como a boa-fé, prévio conhecimento da relação contratual, limites das finalidades econômica e social, liberdade de contratar, proibição de educação para o consumo correto do crédito. Pela influência do CDC, deverão os bancos aos clientes dar informação adequada para o uso de produtos e serviços bancários conforme a oferta cada instituição financeira, a publicidade congruente com os deveres contratuais a serem impostos ao consumidor, a obediência ao direito de arrependimento, o dever de reparação objetiva de danos causados ao cliente diante de fraudes quaisquer, a supressão de práticas abusivas, a correta formação de cadastro de consumidores, o clausulamento do instrumento contratual expungido de abusividades, mas apresentado com clareza e destaque para situações de excepcionalidade em desfavor do consumidor.

Essas referências são meramente indicativas, haja vista que tanto a legislação federal, os atos regulatórios do BCB, notadamente as resoluções e circulares, bem como todo o regramento de direito privado têm forte interferência perante as instituições financeiras, exigindo-lhes plena obediência e integral cumprimento. A propósito, podem-se atribuir pelo menos quatro características essenciais aos atos normativos do BCB: a obrigatoriedade – não têm a qualidade de serem facultativos, mas de obrigatória obediência; a vinculação – os atos normativos vinculam-se entre si, mesmo de categorias diversas; a atualidade – o ato normativo tem a característica de sua congruência com o tempo de sua publicação; e a segurança, considerando-se a necessidade de dar higidez e estabilidade ao SFN.

## 4 Crédito

O Direito Bancário, cuja existência está calcada na compreensão de que a concessão de crédito é a sua atividade essencial, encontra na doutrina mais atual o alargamento dessa ideia. Nesse sentido, Eduardo Fortuna (2009, p.50) explica que, após o fim da inflação elevada, os bancos brasileiros enfrentaram um cenário de reestruturação e de globalização, com a presença de novos competidores estrangeiros. Foi necessário ganhar o mercado e manter o cliente a partir de uma mudança de estratégia de atendimento e “partir para o aumento da oferta de produtos e serviços”.

Assim, o clássico banco, que recebia a riqueza alheia com a predominante destinação a empréstimo, deixou de existir em 31 de julho de 1994. Mas a segmentação do crédito se fazia necessária para ser obtida a sua melhor maximização e com a respectiva minimização de custos e riscos. À guisa de simples explicação, é da financeira o precípuo objeto do empréstimo, sem que se dedique esse tipo de empresa referida na LC 105/2001, a prestar serviços de natureza bancária.

Crédito, para Bruno Miragem (2013, p. 61-63), apresenta tríplice característica, sendo apenas uma delas a de obter o uso da riqueza alheia. Segundo o renomado autor, crédito pode ser um (i) direito subjetivo externado no “direito de crédito, crédito como direito à prestação”, ou seja, um poder cuja titularidade pertence àquele que o concede; (ii) crédito também é um bem móvel, inciso II do artigo 83 do Código Civil, ao se tratar de “moeda, títulos representativos de crédito, e outros valores transacionados em relação de natureza financeira, todos são móveis”; o direito de crédito que deles decorre equipara-se a bem móvel; (iii) crédito também pode ser um fim, o que “diz respeito a ser digno de confiança, gozar de credibilidade para o propósito de obter recurso que não lhe seriam alcançados de outro modo”, o que traz a clássica concepção de que o crédito é o acesso a bens ou recursos alheios. Prossegue o autor, apontando os elementos integrantes do crédito, quais sejam o bem, o valor e o tempo. Bem – material ou imaterial – é tudo “aquilo que concorre para satisfazer uma necessidade humana” (MIRAGEM, 2013, p. 68-70), o que lhe traz essa característica de ser útil. A utilidade desse bem imaterial que é o crédito é a de permitir o uso, a fruição da riqueza alheia, o que se dá aqui no sentido de consumi-lo. Quanto ao valor, o bem propriamente dito não se esgota em uma simples referência a unidades de moeda, mas em sentido mais amplo, à “utilidade intrínseca ou extrínseca do bem”. O elemento tempo revela-se “estrutural dos contratos de crédito”, ou seja, não há sentido em tomar crédito para se realizarem pagamentos à vista e ao mesmo tempo pagamentos imediatos ao credor, na perfeita síntese destas breves palavras:

Na atividade bancária associa-se o crédito à moeda, de forma que “se a moeda, ao instrumentalizar as trocas, tem seu âmbito de ação contido na galáxia dos bens presentes e dos serviços atuais, qualifica-se o crédito por incorporar, ao universo das trocas possíveis, bens a serem produzidos, remunerações a serem obtidas e serviços que serão prestados no futuro”. Desse modo, do conjunto de atividades bancárias retira-se sua disciplina consistente em promover a adequação entre o valor dos créditos concedidos e a poupança de recursos não investidos por seus respectivos titulares. O crédito não cria o capital, mas favorece indiretamente sua formação; consiste no uso de capitais alheios em antecipação do futuro (MIRAGEM, 2013, p.69-70).

Conforme se observa, o bem, o valor e o tempo são os três elementos inerentes ao crédito. O uso deles caracteriza importante segmento da atividade bancária, trazendo-lhe todas as consequências daí resultantes: captação, acumulação, concessão, recebimento; numa palavra, circulação de riqueza. Pouco mudado, em sua essência, daqueles referidos tempos bíblicos. O crédito está, modo incipiente, disciplinado na legislação brasileira. Resulta dessa legislação parca a insegurança jurídica desde o momento da sua captação, à sua concessão e recuperação, na hipótese de inadimplência.

O revogado Código Civil tratava do mútuo nos artigos 1.256 a 1.264, e com o Decreto 22.626, de 7 de abril de 1933. O novo CC, Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002, que trata do empréstimo – nome usualmente adotado embora o correto seja mútuo –, agora disciplinado nos artigos 584 a 592; há repetição da anterior redação, com mínimas alterações de ordem gramatical. Pode-se entender revogado aquele Decreto após a expressa revogação da lei para a qual foi criado, o CC de 1916. Bruno Miragem (2013, p.350) acena nesse sentido ao tratar dos juros remuneratórios no contrato bancário, ao referir “sob a égide da Lei de Usura (Dec. 22.626/1933)”, sugerindo sua revogação após a vigência do novo Código Civil.



O direito brasileiro tem duas leis que tratam da obtenção de crédito, a partir das quais houve efetiva potencialização da tomada de crédito para as finalidades às quais foram criadas: o empréstimo consignado e o financiamento imobiliário. A Lei 10.820, de 17 de dezembro de 2003, que “Dispõe sobre a autorização para desconto de prestações em folha de pagamento [...]” (BRASIL, 2003), em cujo artigo 1º, dispõe que a modalidade de pagamento será irrevogável e irretroatável e em seu artigo 4º e seus sete parágrafos está disciplinada essa forma de concessão de empréstimo, cujos valores e demais condições serão livremente pactuáveis. Essa modalidade assegura as mais baixas taxas de juros dentre aquelas em que não há garantia, além da promessa de pagamento. A Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997, que “Dispõe sobre o Sistema Financeiro Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel [...]”, simplificou o financiamento para a aquisição da casa própria, afastando a complicada e onerosa garantia da hipoteca, substituindo-a, com imensa qualidade e agilidade, pelo instituto da alienação fiduciária em garantia.

Pelo exposto, percebe-se que há diversas formas de obtenção de crédito, o que implica a necessária alteração na estrutura de cláusulas do contrato de empréstimo, conforme previsto no art. 52 do CDC.

## 5 A incompletude do art. 52 do CDC

Conforme antes exposto, as profundas alterações na legislação brasileira – inclusive no aspecto jurisprudencial, o que será a partir de agora visto –, revelam a intensa necessidade de alteração legislativa do art. 52 do CDC, para adequá-lo à realidade econômica para a qual foi criado. O texto da lei será analisado a partir do *caput* e de seus incisos, cuja redação é a original da data da publicação da lei.

Art. 52. No fornecimento de produtos ou serviços que envolva outorga de crédito ou concessão de financiamento ao consumidor, o fornecedor deverá, entre outros requisitos, informá-lo prévia e adequadamente sobre: [...] (BRASIL, 1990).

Crédito é capacidade de uso atual da riqueza alheia para uma devolução futura. Financiamento é a forma de uso do crédito. A redação do artigo faz entender que a outorga de crédito ou a concessão de financiamento são institutos idênticos, o que não é verdadeiro. O crédito é a confiança que é dada ao consumidor, tendo por elementos juridicamente identificáveis bem, valor e tempo; o financiamento é a forma de obter o uso da riqueza alheia que está no patrimônio da instituição financeira com a finalidade precípua de ser colocada em circulação. Assim, o consumidor primeiro obterá o crédito para depois alcançar o financiamento por meio de diversas leis brasileiras. O financiamento é o efeito da obtenção de um crédito, cuja causa é a confiança do consumidor obtida perante uma instituição financeira (MIRAGEM, 2018, pp. 74-83). O crédito é a essência da atividade-fim das instituições financeiras, aquelas referidas na Lei Complementar 105/2001.

Seguem reflexões sobre os incisos do art. 52 do CDC:

### ***I – preço do produto ou serviço em moeda corrente nacional;***

Preço, ou valor? Preço têm os bens de consumo materiais. Valor é a palavra correta para exprimir a quantidade de unidades de moeda necessárias para adquirir um bem imaterial – como o crédito – que é produto imaterial, ou serviço: a atividade bancária acessória. A prestação do financiamento, a sua parcela, são representadas pela palavra valor e não pela palavra preço, que designará a quantidade de unidades de moeda suficientes para a aquisição de um bem material.

O inciso apresenta uma imperfeição gramatical que exprime o desconhecimento técnico do legislador para o emprego da palavra correta no sentido correto que deve estar no texto da lei. Nesse sentido, Bruno Miragem (2018, p. 81), antes referido, tratando do crédito como um bem, traz a palavra “valor” associada ao crédito, enquanto um bem imaterial, um produto de crédito, assim como entende Eduardo Fortuna (2009, p. 190), também antes citado.

A doutrina, entretanto, sabe diferenciar. Essa distinção é perceptível quando se trata do contrato de compra e venda, em que o “preço tenha o valor estipulado em reais” (ACQUAVIVA, 2012, p. 689), elemento essencial para a caracterização do instituto. Coisas perfeitamente diferentes, cuja distinção é bastante simples.

## II – *montante dos juros de mora e da taxa efetiva anual de juros;*

O legislador omitiu os juros remuneratórios! Um problema intenso no direito brasileiro, especialmente se consideramos que o CC de 2002 tem no seu art. 591 uma redação confusa e nada esclarecedora, sem referir se se trata dos moratórios ou dos remuneratórios, remetendo a integração para o art. 406, que versa explicitamente de juros moratórios.

Juros de mora não soem ser problema. Essa taxa sempre foi considerada a de 1% ao ano, sem capitalização. Assim é no cálculo da inadimplência para a cobrança judicial do devedor de instituição financeira e tem base no Decreto 22.626/1933. O CC trata dos juros de mora no art. 405, para efeito de citação, e, no art. 406, numa imperfeita redação, da taxa respectiva, que se comunica com o art. 161 do Código Tributário Nacional (CTN), vinculando-se àqueles conhecidos 12% de juros ao ano. Mas não há novidade na primeira parte do inciso, haja vista que o enunciado 163 de súmula do STF determina que “Salvo contra a Fazenda Pública, sendo a obrigação ilíquida, contam-se os juros moratórios desde a citação inicial para a ação”.

E no enunciado 379 de súmula, ao determinar que “Nos contratos bancários não regidos por legislação específica, os juros moratórios poderão ser convenccionados até o limite de 1% (um por cento ao mês)”.

O Código Civil, em seu art. 406 determina que “Quando os juros moratórios não forem convenccionados, ou o forem sem taxa estipulada, ou quando provierem de determinação da lei, serão fixados segundo a taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional” (BRASIL, 2002).

O CC identifica três taxas de juros moratórios, a saber: *i)* os juros moratórios convenccionados; *ii)* aqueles sem taxa estipulada; e *iii)* determinados em lei, todos eles serão igualizados à taxa da mora de pagamento de impostos federais, que é de 12% ao ano, pela regra do CTN. Nessas condições, o CDC revela novamente sua necessidade de atualização, para fixar a taxa de juros moratórios no rígido, e, necessário, percentual de um por cento ao ano, sem capitalização.

A segunda parte do inciso refere apenas “taxa efetiva anual de juros”. Imperioso que o texto do CDC referisse juros remuneratórios, ou compensatórios, que são os mesmos. Ainda assim, deveria fazê-lo em inciso separado, porque se trata de institutos jurídicos diversos. Mútuo é o empréstimo bancário. À época da promulgação do CDC, apenas a Súmula 596 do STF liberava os juros remuneratórios às instituições financeiras, afastando a incidência daquele decreto de 1933.

Mas, como rotineiramente as decisões dos tribunais ignoravam solenemente a Súmula 596, diante do previsto no art. 192 e seu parágrafo terceiro da Constituição, que fixava os juros remuneratórios em 12% ao ano, até a Emenda Constitucional 40, de 29 de maio de 2003. O Supremo editou a Súmula 648 para afastar a matéria das competências daquela Corte, esclarecendo que os juros reais do art. 192 § 3º, exigiam a edição de LC que não houve, no tempo da redação original do artigo, para ser obedecido aquele rígido limite de 12% a.a. Com o instituto da Súmula Vinculante, de incondicional

obediência pelos juízes e tribunais, a de número sete (STF, 2008), com idêntica redação à Súmula 648 (STF, 2019), restou definitivamente proibida a limitação dos juros em 12% ao ano nos mútuos realizados com as instituições financeiras: “A norma do § 3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicabilidade condicionada à edição de lei complementar”.

O STJ editou o enunciado da Súmula 382, que trata dos juros remuneratórios praticados pelas empresas integrantes do SFN: “A estipulação de juros remuneratórios superiores a 12% (doze por cento) ao ano, por si só, não indica abusividade”.

A Resolução 1.064 do BCB, de 5 de dezembro de 1985, autoriza juros livremente pactuados nos contratos bancários. Esse ato normativo autorizou o mercado a não se submeter a um simples decreto (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019a).

Observe-se que a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, foi recepcionada pelo STF como lei complementar à Constituição da República no julgamento da ADI-4-DF (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta De Inconstitucionalidade nº 4-7 Distrito Federal. Reqte.: Partido Democrático Trabalhista – PDT; Reqdo.: Presidente da República. Relator: Ministro Sydney Sanches. Brasília, 7 de março de 1991). A taxa de juros remuneratórios, ou compensatórios, deveria ser a primeira referência do inciso II. A taxa de juros moratórios deveria ser o inciso III, renumerando-se todos os demais.

### III – *acréscimos legalmente previstos;*

O inciso III é uma abertura do artigo para criar os liames com a legislação em geral e com a legislação bancária em específico. É uma forma de diálogo das fontes, como refere Cláudia Lima Marques (2012, p.35). O contrato bancário é oneroso por excelência, contendo estes itens: *i)* principal; *ii)* taxa de juros remuneratórios; *iii)* capitalização; *iv)* juros moratórios, *v)* multa moratória; *vi)* comissão de permanência; *vii)* impostos, *viii)* tarifas.

1. **Principal.** É o crédito, o objeto imediato do contrato bancário. Dinheiro não é objeto do contrato bancário: é objeto o crédito. Dá-se um crédito em conta do cliente, que se expressa na disponibilidade de um certo número de unidades de moeda.
2. **Taxa de juros remuneratórios.** Alíquota que exprime o custo a pagar pelo uso da riqueza alheia. Será sempre um percentual. Nela estão referidos o pagamento do principal e o custo do dinheiro obtido em uma instituição financeira.
3. **Capitalização.** Proibida pela Súmula 121 do STF e rechaçada pelo STJ em sua jurisprudência relativa a qualquer forma de crédito imobiliário, a capitalização ressurgiu por meio da atual Medida Provisória 2.170-36, de 23 de agosto de 2001, em seu art. 5º: “Nas operações realizadas pelas instituições integrantes do SFN, é admissível a capitalização de juros com periodicidade inferior a um ano”. Essa MP sofre imputação de inconstitucionalidade por meio da ADI 2316-DF, e se encontra concluso o processo ao relator, o ministro Celso de Mello, ao tempo destas linhas, fevereiro de 2015 (BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Ação Direta de Inconstitucionalidade 2316. Reqte.: Partido da República; Reqdo.: Presidente da República. Relator: Min. Cezar Peluso. Brasília, 13 de janeiro de 2010).
4. **Juros moratórios.** São sempre de 1% ao mês, sem capitalização, como é cediço tanto na doutrina quanto na jurisprudência, diante da praxis do mercado.
5. **Multa moratória.** Art. 52, parágrafo único do CDC, prevê a multa de 2% sobre o valor da parcela em atraso; é autônoma, destacada de cada parcela em atraso, não cumulativa com quaisquer outros encargos.

6. **Comissão de permanência.** É o encargo do contrato a partir da inadimplência. Inacumulável com quaisquer outros encargos, sofrendo duas limitações: a taxa contratual ou a média de mercado – usada aquela que for menor. Resolução 1.129 do BCB, de 15 de maio de 1986, prevê a cobrança da comissão de permanência. Sem ela, a partir da inadimplência não haveria ônus ao devedor, desestimulando os pagamentos em dia.  
O STJ editou o enunciado da Súmula 296, com esta redação: “Os juros remuneratórios, não cumuláveis com a comissão de permanência, são devidos no período de inadimplência, à taxa média de mercado estipulada pelo Banco Central do Brasil, limitada ao percentual do contrato”. Assim, inadimplido o contrato, a comissão de permanência será devida, mas não cumulada e limitada à taxa contratada de juros, limitada à taxa média de mercado do BCB; nesse caso, será aplicado o menor percentual: do contrato ou da taxa média.
7. **Impostos.** Há quatro impostos que incidem sobre o contrato de crédito, conforme sua respectiva modalidade: Imposto sobre Operações Financeiras (IOF): Lei 5.143, de 20 de outubro de 1966 e Decreto 6.306, de 14 de dezembro de 2007, no típico contrato de empréstimo; o Imposto Sobre Serviços (ISS), nas operações de *leasing*, LC 116, de 31 de julho de 2003; o Imposto de Renda (IR) incide nas operações passivas, que são as aplicações: Decreto 3.000, de 26 de março de 1999; e ainda a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF), prevista na Lei 9.311/1996, que não está revogada: a lei tem alíquota zero, o que é muito diferente de sua extirpação do cenário jurídico brasileiro.
8. **Tarifas.** Com o Plano Real, os custos bancários se tornaram impagáveis apenas com o *spread*. Surgiram novas tarifas para compensar a diminuição do *spread*. Num primeiro momento, a revogada Resolução 2.303 do BCB, de 25 de julho de 1996, criou um pequeno rol a partir do qual proibia a cobrança de tarifas para aquelas hipóteses nela previstas, deixando aos bancos a possibilidade segundo o interesse de cada um deles.  
Entretanto, revelou-se flagrantemente abusiva essa “liberdade”, a partir do universo de hipóteses de cobranças criadas pelos bancos. O BCB interveio e, por meio da Resolução 3.919 do BCB, de 25 de novembro de 2010, somente um pequeno grupo de serviços admite a cobrança de tarifas (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019b).

#### IV – número e periodicidade das prestações;

O número e a periodicidade das prestações sempre constam nos instrumentos de crédito. O crédito rotativo, modalidade especial de abertura de crédito, não tem prestações, mas indicará sempre a data final para extinção do contrato, quando será adimplido em parcela única.

As prestações serão pagas em datas previstas no contrato, cujo valor respectivo será identificado na mesma cláusula do contrato.

#### V – soma total a pagar, com e sem financiamento;

A soma total a pagar é aquele crédito contratado. O valor total, com o financiamento, não consta no instrumento: apenas a importância de cada prestação e o total delas, com a data inicial e a data final. Essa é cláusula presente nos contratos, mas referido o valor original contratado.

Lembre-se de que, ao longo do contrato, a taxa de juros remuneratórios poderá alterar para mais ou para menos, conforme as oscilações da taxa Selic, em especial nos contratos de conta-corrente bancária com limite de saque a descoberto (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019c).

## 6 Proposta de redação do art. 52 do CDC

Portanto, no art. 52 do CDC faltam ser indicados os itens antes referidos, sendo premente a necessidade de alteração daquela lei, para ficar atualizada e em harmonia com a atual jurisprudência do STF e do STJ, o que permite alcançar-se esta redação àqueles incisos:

- I – valor do produto ou serviço em moeda corrente nacional;
- II – juros remuneratórios e sua taxa efetiva anual;
- III – periodicidade da capitalização contratada e sua metodologia de cálculo;
- IV – juros moratórios limitados em um por cento ao mês, inacumuláveis;
- V – multa moratória, limitada em dois por cento sobre cada parcela, inacumulável;
- VI – comissão de permanência, inacumulável com quaisquer outros encargos, limitada à taxa de juros contratada ou à taxa média de mercado, alterada para a que for menor;
- VII – impostos a pagar, cujo sujeito passivo da obrigação tributária seja o consumidor;
- VIII – tarifas a pagar,
- IX – número e periodicidade das prestações;
- X – soma total a pagar, com e sem financiamento; (BRASIL, 1990)

Por certo, trata-se de um rol mínimo, mas estará atualizado com a jurisprudência do STF e do STJ.

## 7 Recursos repetitivos

O STJ adotou decisões-padrão em recurso especial – Resp –, em torno das matérias relativas ao contrato bancário, cujo exame revela o esgotamento da legislação referente aos itens do art. 52 do CDC. Dessa forma, sua referência aqui terá breves comentários. Tais recursos foram julgados sob o rito repetitivo.

A primeira decisão veio por meio do Resp 1.061.530-RS, enfrentando a não limitação da taxa de juros remuneratórios em nível infraconstitucional: o Decreto 22.626/1933, e o enunciado da Súmula 596 do STF. O julgamento relativo a contratos bancários excluiu as cédulas de crédito bancário, comercial, industrial e rural, os contratos de financiamento imobiliário e os mútuos celebrados pelas cooperativas de crédito. O STF não referiu expressamente para quais contratos proferiu sua decisão. Também a caracterização da mora foi analisada. O julgamento fez inserir nada menos que treze temas repetitivos: 24, 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35 e 36.

A decisão do Resp 973.827-RS trata da capitalização, vedada pelo Decreto 22.626/1933. Refere-se a instituto da Matemática, ciência autônoma ao Direito. A capitalização é própria dos juros remuneratórios nos contratos de crédito. O julgamento desse Resp validou a MP 2.170-36, de 23 de agosto de 2001, que permite a capitalização dos juros em periodicidade inferior a um ano. Fez os temas repetitivos 246 e 247.

A comissão de permanência foi julgada nos Resp 1.058.114-RS e 1.063.343-RS. Trata-se de ônus da inadimplência em contrato bancário, que não poderá ultrapassar a soma dos encargos remuneratórios e moratórios previstos no contrato.

Nos julgamentos dos Resp 1.251.331-RS e 1.255.573-RS, o STJ enfrentou a questão do pagamento das tarifas de abertura de crédito e de emissão de carnê; tais cobranças somente têm validade em contratos celebrados até 30 de abril de 2008. Mas a Tarifa de Abertura de Crédito (TAC) restou validada diante da Resolução 3.919/2010 do BCB, proibida a cobrança cumulativa, considerando-se que uma operação ativa exige análise e pesquisa cadastral, gerando custos externos ao mútuo a ser celebrado. O IOF e seu financiamento também foram analisados e autorizados.

A Tabela *Price* foi analisada no Resp 1.070.297-PR. É uma tormentosa fonte de acirradas discussões sobre a capitalização nela prevista, havendo entendimentos de que há e de que não há esse fenômeno no cálculo dos juros remuneratórios. O STJ não enfrentou o julgamento do mérito por entender que se trata de interpretação de cláusula contratual. Com efeito, o Tribunal não poderia decidir se a Tabela *Price* é ou não é uma forma de capitalização. Temas 48 e 49.

A cédula de crédito bancário é um novo instrumento complexo para a obtenção de crédito, e foi extensamente analisada no julgamento do Resp 1.291.575-PR. Todos os institutos da cédula foram validados, previstos na Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004. Tema 570.

A incidência do ISS nas operações de *leasing* foi questionada no Resp 1.060.210-SC. O pagamento de impostos nos contratos bancários também se revela tema tormentoso: se a instituição financeira ou se o prestatário é o sujeito passivo da obrigação tributária. O julgamento determinou que o ISS será devido na sede do município onde se realizam os atos decisórios desse tipo de operação de financiamento.

O contrato bancário em suas múltiplas formas vem sendo aperfeiçoado ao longo do tempo. Para os tipos “inominados”, sem expressa previsão em lei, a tutela jurídica era a do art. 82 do revogado CC.

Com a vigência da Lei 10.406/2002, que instituiu o atual Código Civil, tais contratos passaram a ser tutelados pelos arts. 104, 421 e 425. Entretanto, nos Resp 1.112.879-PR e 1.112.880-PR, o Tribunal decidiu quanto à manutenção da validade da taxa de juros remuneratórios não contratada.

Mas, se não constarem explicitamente do instrumento, terão sua taxa aferida pelos extratos, a qual poderá ser reduzida à taxa média do mercado para a modalidade contratual, ou mantida a efetivamente paga, se mais benéfica ao consumidor. Essa taxa média é publicada periodicamente pelo Banco Central em seu sítio na *web*, por meio da identificação das séries históricas. Temas 233 e 234.

## Considerações finais

O CDC é uma legislação inserida no contexto do Direito Brasileiro, cuja principiologia alcança todos os tipos de contratos bancários, sem exceção. Em seu art. 52 apresenta um rol daqueles que seriam os principais institutos da onerosidade dos contratos bancários.

O esforço do legislador, à época, não se mostrou suficiente para açambarcar no estreito rol daquele artigo todos os institutos da onerosidade dos contratos bancários, dada a complexidade deles: dos juros remuneratórios, sua capitalização, dos juros moratórios, dos tributos, tarifas, aqui relacionados os mais evidentes.

O STF entendeu pela conformidade do CDC à Constituição Federal. O STJ, analisando os contratos bancários a partir do CDC, em diversos julgamentos, sistematizou os institutos referidos no art. 52, proferindo decisões que têm o mérito de uniformizar e estabilizar a aplicação do direito federal relativo aos contratos bancários.

Uma das vantagens desses julgamentos é estabilizar as relações jurídicas dessa atividade econômica, assegurando a certeza da validade dos contratos. Mas há muito a ser feito, e a redação do art. 52 do CDC é caracterizada pela incompletude e desatualização. A tendência será a de aperfeiçoamento do CDC, adaptando-se à realidade do Direito Bancário a fim de se harmonizar a lei de consumo com os institutos específicos que envolvem a concessão de crédito. Isso com o objetivo de que haja a melhor harmonia entre a práxis bancária e a legislação.

## Referências

- ACQUAVIVA, Marcus Cláudio. **Dicionário Jurídico Acquaviva**. 6. ed. São Paulo: RIDEEL, 2012, 1069 p.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 1.064**. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1985/pdf/res\\_1064\\_VI\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1985/pdf/res_1064_VI_O.pdf). Acesso em: 15 fev. 2019a.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 3.919**. Altera e consolida as normas sobre cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e dá outras providências. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res\\_3919\\_v4\\_L.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3919_v4_L.pdf). Acesso em: 15 fev. 2019b.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SELICCONCEITO>. Acesso em: 15 fev. 2019c.
- BENJAMIN, Antônio Hermann V.; MARQUES, Claudia Lima; BESSA, Leonardo Roscoe. **Manual de Direito do Consumidor**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2009, 411 p.
- BONATTO, Cláudio. **Código de Defesa do Consumidor: cláusulas abusivas nas relações contratuais de consumo**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2004, 151 p.
- BONATTO, Cláudio; MORAES, Paulo Valério Dal Pai. **Questões controversas no Código de Defesa do Consumidor**. 2. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1999, 239 p.
- BRASIL. **Código Civil Brasileiro**. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm). Acesso em: 8 fev. 2019.
- BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm). Acesso em: 20 fev. 2019.
- BRASIL. **Lei n. 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8078.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm). Acesso em: 19 fev. 2019.
- BRASIL. **Lei n. 10.820, de 17 de dezembro de 2003**. Dispõe sobre a autorização para desconto de prestações em folha de pagamento, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/CCivil\\_03/leis/2003/L10.820.htm](http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/2003/L10.820.htm). Acesso em: 19 fev. 2019.
- BRASIL. **Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997**. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9514.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm). Acesso em: 15 fev. 2019.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta De Inconstitucionalidade nº 4-7 Distrito Federal**. Repte.: Partido Democrático Trabalhista – PDT; Reqdo.: Presidente da República. Relator: Ministro Sydney Sanches. Brasília, 07 de março de 1991. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266153>. Acesso em: 15 fev. 2019.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade 2316**. Repte.: Partido da República; Reqdo.: Presidente da República. Relator: Min. Cezar Peluso. Brasília, 13 de janeiro de 2010. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/processo/verProcessoAndamento.asp?incidente=1857067>. Acesso em: 15 fev. 2019

- COSTA, Judith Martins. **A boa-fé no direito privado**. 1. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, 544 p.
- DAVID, René. **Os grandes sistemas do Direito Contemporâneo**. 2. ed. Lisboa: Meridiano, 1978, 638 p.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2009, 833 p.
- MARQUES, Cláudia Lima. **Contratos no Código de Defesa do Consumidor**. O novo regime das relações contratuais. 6. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, 1433 p.
- MARQUES, Cláudia Lima. **Diálogo das fontes: do conflito à coordenação de normas do direito brasileiro**. 1. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, 544 p.
- MARQUES, Cláudia Lima. **Doutrinas essenciais Direito do Consumidor: vulnerabilidade do Consumidor e Modelos de Proteção**. 1. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, Vol. II, 1389 p.
- MELAMED, Meir Matzliah. **A lei de Moisés**. Editora e Livraria Séfer Ltda. São Paulo: SEFER, 2001. 685 pp.
- MIRAGEM, Bruno. **Direito Bancário**. 1. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013, 603 p.
- MIRAGEM, Bruno. **Direito Bancário**. 2. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2018, 667 p.
- OAB-RS. **Cartilha dos direitos e deveres do cliente bancário: Direito Sumular e recursos repetitivos**. Comissão Especial de Direito Bancário. 2. ed. Porto Alegre: OAB-RS, 2014.
- OAB-RS. **Cartilha dos Direitos e dos Deveres do Cliente Bancário: Recursos Repetitivos em Direito Bancário e Súmulas**. 3. ed. Porto Alegre: OAB-RS, 2017, 98 p.
- STF – Supremo Tribunal Federal. **DJe nº 172/2008**. Disponível em: [http://www.stf.jus.br/arquivo/cms/jurisprudenciaSumulaVinculante/anexo/DJe\\_172\\_2008.pdf](http://www.stf.jus.br/arquivo/cms/jurisprudenciaSumulaVinculante/anexo/DJe_172_2008.pdf). Acesso em: 15 fev. 2019.
- STF – Supremo Tribunal Federal. **Súmula 648**. Disponível em: <http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/listarJurisprudencia.asp?s1=648.NUME.%20NAO%20S.FLSV.&base=baseSumulas>. Acesso em: 15 fev. 2019.



# A Extinção (?) da Dívida do Empréstimo Consignado em Virtude de Falecimento de Cliente Bancário e os “Desacordos no Direito”

Vitor Gonçalves Machado\*  
Américo Bedê Freire Junior\*\*

*Introdução. 1 Operações bancárias. 1.1 Conceito de operações bancárias e diferença em relação aos contratos bancários. 1.2 Espécies de operações bancárias. 1.2.1 Operações bancárias passivas. 1.2.2 Operações bancárias ativas. 2 Empréstimo consignado. 3 Legislação brasileira que regulamenta a extinção da dívida quando ocorrer a morte do cliente consignante: genuínos “desacordos no direito”? 4 A divergência jurisprudencial: teses favoráveis e contrárias à extinção da dívida quando ocorrer o falecimento do consignante. 5 Importante indagação: houve a revogação da Lei 1.046/1950? 6 Os “desacordos no direito” e o entendimento mais coerente sobre empréstimo consignado, morte do consignante e extinção da dívida. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

Existe uma grande controvérsia na jurisprudência brasileira no que diz respeito à extinção ou não da dívida oriunda de empréstimo consignado em razão do óbito do contratante, causando insegurança jurídica. Objetiva-se, desse modo, verificar como se encontra a divergência jurisprudencial e como é a orientação atual do Superior Tribunal de Justiça, com o intuito, ao final, de demonstrar qual entendimento reputamos ser o mais coerente. Buscaremos nos apoiar no método dedutivo, sem olvidar de outros importantes instrumentos da metodologia da pesquisa, como o método dialético, que compreende e considera opiniões e diferenças de opiniões. O resultado principal ao qual chegamos, após a realização da pesquisa, foi a constatação da insegurança jurídica ocasionada por interpretações diferentes para casos semelhantes, onde nesses casos há desacordos no direito. Como conclusão, reputamos válida, primeiramente, a apreciação séria e sem parcialidades e carga emotiva do tema enfrentado; segundo, devemos analisar as legislações que regulamentam o empréstimo consignado para os servidores públicos e privados, ativos ou inativos, levando em consideração, ainda, a revogação tácita da Lei 1.406/1950.

**Palavras-chave:** Empréstimo consignado. Falecimento. Dívida. Extinção. Desacordos no direito.

---

\* Doutorando em Direitos e Garantias Fundamentais (Faculdade de Direito de Vitória – FDV). Mestre em Direito Processual (Universidade Federal do Espírito Santo – UFES). Pós-Graduado em Direito do Estado e em Ciências Criminais (Universidade Anhanguera). Integrante do Grupo de Pesquisa “Hermenêutica Jurídica e Jurisdição Constitucional” (FDV). Advogado.

\*\* Doutor e Mestre em Direitos e Garantias Fundamentais (Faculdade de Direito de Vitória – FDV). Professor dos cursos de Graduação e Pós-Graduação em Direito da FDV. Professor Coordenador do Grupo de Pesquisa “Hermenêutica Jurídica e Jurisdição Constitucional” (FDV). Juiz Federal.

## *The Extinction(?) of the Payroll Loans' Debt by the Death of the Banking Client and the “Disagreements in Law”*

### **Abstract**

*There is a great controversy in the Brazilian jurisprudence related to the extinction or not of the debt derived from payroll loans because of the contracting's death. In this way, the objective is to check how is the jurisprudence divergence and the current orientation of the Superior Court of Justice, with the purpose, in the end, to demonstrating what is the understanding we consider to be the most coherent. We will seek to rely on then deductive method, not forgetting other important tools of the research methodology, such as the dialectical method, which understands and considers opinions and difference of opinions. The mean result we reached after the research was the confirmation of legal uncertainty by different interpretations for similar cases, where in these cases there are disagreements in law. As a conclusion, we consider valid, first, a serious appreciation without bias and emotive charges; second, we most analyze the legislation that regulates the payroll loan for public and private employees, whether active or inactive, taking into account the revocation of Law 1046/1950.*

**Keywords:** Payroll loans. Death. Debt. Extinction. Disagreements in law.

### **Introdução**

Uma controvérsia atual que existe na jurisprudência brasileira é a respeito da cobrança da dívida de cliente bancário falecido e cujo objeto envolve contrato de empréstimo com desconto em folha de pagamento, chamado simplesmente de “contrato consignado” ou “empréstimo consignado”.

Tendo em vista a divergência nos Tribunais pátrios que se instalou sobretudo desde 2003, com decisões que entendem tanto pela vigência quanto pela revogação da Lei 1.046, de 2 de janeiro de 1950, faz-se necessário realizar uma pesquisa científica, com base em entendimento que seja mais coerente com o instituto da responsabilidade patrimonial do espólio, da cobrança do crédito inadimplente e do empréstimo consignado.

Nosso estudo concentrar-se-á na tentativa de solução da controvérsia sobre a (im)possibilidade de cobrança judicial (e inclusive extrajudicial) em face dos herdeiros de devedor falecido, cuja dívida é oriunda de contrato de empréstimo consignado. Verificaremos como está a divergência jurisprudencial, como é a orientação atual do Superior Tribunal de Justiça (STJ) e como acreditamos ser o caminho mais coerente acerca da problemática questão, a qual causa demasiada insegurança jurídica.

Sustenta-se, neste trabalho, a tese de que é possível existirem “desacordos no direito”, porém não é permitido, dentro de um Estado democrático de direito, uma decisão judicial baseada na livre consciência do órgão julgador.

A metodologia utilizada privilegiou o emprego do método dedutivo, partindo-se de premissas gerais para um entendimento particular, o que será possível somente após o percurso a ser realizado nos capítulos dois a seis. O capítulo sete, assim, demonstra o entendimento que reputamos mais coerente para o tratamento da tormenta em xeque, buscando trazer à baila uma posição isenta de valores emotivos e parcialidades.

Nesse caminho, mostra-se essencial inicialmente analisar a figura do empréstimo consignado como uma típica operação bancária de uma instituição financeira.

## **I Operações bancárias**

### **1.1 Conceito de operações bancárias e diferença em relação aos contratos bancários**

Ruy Rosado de Aguiar Júnior (2003, p. 8) analisa que contratos bancários e operações bancárias são expressões utilizadas como sinônimas na prática do mercado e na doutrina e jurisprudência. Embora, realmente, as expressões “contratos bancários” e “operações bancárias” sejam utilizadas indiscriminadamente como sinônimas, discordamos dessa posição, pois operações bancárias envolvem os produtos que as instituições financeiras oferecem aos clientes, e contratos bancários são os meios para instrumentalizar essas relações ocorridas.<sup>1</sup>

Operações bancárias, dessa maneira, são um pouco mais especificadas do que atividades bancárias. Atividade bancária é definida como a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, conceito esse, aliás, em conformidade com o que dispõe a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, ao passo que as operações bancárias são mais voltadas para a concretização dessas atividades por meio dos produtos oferecidos pelas instituições financeiras.

Por exemplo, o cheque especial. Ele é um produto típico dos bancos, portanto é uma operação bancária que pode ser realizada entre o banco e seu cliente, mas ele não é um contrato bancário. O contrato do cheque especial será o instrumento utilizado pelas partes para definir a contratação dos juros remuneratórios, os direitos do contratante, as obrigações da contratada etc. Já o cheque especial em si, que é o produto oferecido pela instituição financeira, é a operação bancária. Podemos perceber, com base nesse exemplo, que a operação bancária é mais concreta, enquanto a atividade bancária é mais um conceito geral. Realmente, na teoria, são conceitos difíceis de diferenciar.

Outro exemplo seria o cartão de crédito. Ele é um típico produto oferecido pelos bancos aos clientes e potenciais clientes. O cartão de crédito é uma forma de pagamento eletrônico, e não um contrato. O meio para instrumentalizar direitos e obrigações, e permitir sua utilização pelos clientes, é um contrato. Além de ser uma forma de pagamento eletrônico, o cartão de crédito é visualizado como uma operação bancária caso tenha sido oferecido por um banco. Dessa forma, quando a instituição financeira oferece esse produto ao cliente, podemos dizer que houve uma operação bancária, a qual será instrumentalizada por meio de um contrato.

### **1.2 Espécies de operações bancárias**

A doutrina costuma discorrer que existem três espécies de operações bancárias: a) operações passivas; b) operações ativas; e c) prestações de serviços, que são as operações que não são exclusivas de instituições financeiras.

Nas operações passivas, a instituição financeira está no polo passivo da relação (devedora). Já nas operações ativas, ela está no polo ativo (credora). Isso acontece porque um cliente encontra na instituição financeira a solução para fazer poupança ou rentabilidade com o dinheiro que possui (operações passivas), ou ela será a solução para conseguir um empréstimo ou outra operação (investimento) em

---

<sup>1</sup> Para nós, contratos bancários são os negócios jurídicos em que, necessariamente, uma das partes é uma instituição financeira (elemento subjetivo) e seu objeto é a prestação de uma finalidade específica do banco, isto é, a atividade bancária, definida como a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros (elemento objetivo).

que o cliente necessita de recursos (operações ativas). Na economia, o cliente na primeira situação é chamado de agente superavitário (operações passivas); já na segunda situação, o cliente é chamado de agente deficitário (operações ativas). Veja-se que as nomenclaturas “operações passivas” e “operações ativas” dependerão, simplesmente, de saber qual lugar na relação negocial o banco ocupa: se está no polo passivo, será uma operação passiva; se está no polo ativo, será uma operação ativa.

Contudo, essa classificação não corresponde realmente ao que acontece na prática. De fato, devemos nos atentar à posição passiva ou ativa do banco em relação à obrigação principal. Fábio Ulhoa Coelho (2010) nos traz um exemplo: “Na abertura de crédito, o banco é, essencialmente, o credor, mas isso não significa que não tenha nenhuma obrigação perante o cliente”. E o autor continua: “Ao contrário, cabe ao banco, nessa relação contratual, pôr à disposição do cliente o crédito objeto da avença” (COELHO, 2010, p. 455).

### 1.2.1 Operações bancárias passivas

Nas operações bancárias passivas, a instituição financeira assume o polo passivo na relação negocial. Nesses tipos de operações, a instituição financeira faz a captação de recursos de que necessita para o desenvolvimento de sua atividade.

Falamos que o banco se torna um devedor nessas operações porque acontece uma “dívida bancária”. Nessa situação, em algum momento o banco deverá devolver esses recursos que foram depositados ou aplicados pelo cliente nos produtos oferecidos pelo banco, tais como: CDB (Certificado de Depósito Bancário), poupança, conta-corrente e aplicações financeiras diversas.

Para nós, verdadeiramente analisando, estariam enquadrados no âmbito dos depósitos a prazo todas as aplicações financeiras, incluindo o CDB e o RDB (Recibo de Depósito Bancário).

Vale explicar que chama-se “depósito a prazo” aquele montante de dinheiro aplicado pelo cliente em uma instituição bancária para auferir rendimentos, porém apenas pode ser sacado o valor parcial ou total após uma data futura, contratualmente determinada; por sua vez, denomina-se “depósito à vista” a operação onde o montante de dinheiro fica à livre disposição do cliente, podendo ser sacado a qualquer momento.

As principais operações passivas são: a) conta-corrente (depósito à vista); b) CDB (depósito a prazo); c) RDB (depósito a prazo); d) aplicações financeiras (depósito a prazo); e) poupança. Podem existir também operações bancárias que sejam depósitos com pré-aviso.

### 1.2.2 Operações bancárias ativas

Diferentemente das operações passivas, nas operações ativas, a instituição financeira assume o polo ativo na relação negocial, ou seja, ela é a credora. As operações ativas mais corriqueiras são: a) empréstimo bancário; b) depósito bancário; c) abertura de crédito (cheque especial); d) cartão de crédito; e) financiamento de bens móveis ou imóveis; f) arrendamento mercantil (*leasing*).

Cabe observar que “empréstimo bancário” é uma expressão que, em seu sentido lato, pode contemplar várias outras formas quanto ao instrumento de pactuação. Nesse sentido, Ricardo Negrão (2012) ensina que as “consignações em folha de pagamento” estariam aqui incluídas (NEGRÃO, 2012, p. 367-368).

Doutrinariamente, fala-se em mútuo bancário (ou mútuo feneratício) como o “empréstimo de dinheiro pelo qual o mutuário obriga-se a restituir ao banco mutuante a quantia recebida, no prazo contratado, acrescida de juros e encargos pactuados” (NEGRÃO, 2012, p. 367). É justamente o mútuo bancário a operação ativa mais celebrada pelas instituições financeiras.

## 2 Empréstimo consignado

Um dos principais produtos das instituições financeiras é o empréstimo consignado, sendo enquadrado em sua classificação como uma típica operação ativa. O empréstimo consignado seria uma forma de pactuar o empréstimo bancário (ou mútuo bancário), sendo conceituado, segundo informações do Banco Central do Brasil (BCB), como “uma modalidade de empréstimo em que o desconto da prestação é feito diretamente na folha de pagamento ou de benefício previdenciário do contratante”. Para realizar a operação, a consignação em folha de pagamento ou de benefício, ou simplesmente “consignação” (como é popularmente conhecida), depende de prévia e expressa autorização do cliente bancário à instituição financeira que concederá o empréstimo consignado.<sup>2</sup>

Para Ricardo Negrão (2012, p. 369), os empréstimos consignados “são modalidades de mútuo em que as parcelas devidas pelo mutuário são lançadas diretamente na fonte de pagamento de clientes assalariados ou pensionistas”.

Ao contrário do que grande parte da sociedade acredita, o empréstimo consignado não é uma garantia. Essa confusão acontece porque a forma de pagamento do cliente ao credor (a instituição financeira ou outra entidade autorizada) é *sui generis*, tanto é que Ricardo Negrão (2012, p. 369) fala em “garantia adicional de adimplência”. Assim, a consignação não é uma garantia pessoal ou real, mas sim uma forma especial de pagamento, a qual garante a celebração de um produto geralmente com taxas de juros menores do que outras operações de crédito.

Em relação ao plano normativo, verificamos a ausência de normas editadas pelo BCB ou pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) especificamente sobre empréstimos consignados. Há somente a Circular 3.522, de 14 de janeiro de 2011, a qual veda às instituições financeiras a celebração de convênios, contratos ou acordos que impeçam o acesso de clientes a operações de crédito ofertadas por outras instituições. Assim, apesar de não existir regra específica, as normas sobre empréstimo de uma forma geral aplicam-se também ao consignado.

No que tange ao limite de desconto da parcela na folha de pagamento (valor máximo da margem consignável pelo cliente), não verificamos existir norma expedida pelo BCB ou pelo CMN. Todavia, a Lei 10.820, de 17 de dezembro de 2003, em seu art. 1º, § 1º, com redação dada pela Lei 13.172, de 21 de outubro de 2015, fez essa definição expressa. A partir dessa recente legislação, o limite da margem consignável dos empregados regidos pela Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) é de 35%, sendo que 5% devem ser exclusivamente voltados para despesas e saques com cartão de crédito. A União, os estados-membros e os municípios podem fixar os limites das margens para os seus servidores públicos.

Cabe também explicar que a consignação realizada por meio do empréstimo bancário é chamada de “consignação facultativa”, celebrada mediante autorização prévia e formal da parte interessada (chamada de consignante). Esse desconto em folha é feito no interesse do consignante, que necessita dos recursos financeiros junto à instituição financeira ou outra entidade competente (chamadas de consignatárias) para satisfazer seus próprios interesses, como a aquisição de imóvel próprio, veículo, viagens etc. Há também a “consignação compulsória”, cujo desconto na remuneração do consignante é realizado mediante ordem legal ou judicial. São exemplos destes últimos: contribuição para o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), contribuição para a Previdência Social, pensão alimentícia por ordem judicial, entre outros.

Desse modo, as principais leis federais que regem o empréstimo consignado são: Lei 1.046, de 2 de janeiro de 1950 (disposição sobre a consignação em folha de pagamento); Lei 8.112, de 11 de dezembro de 1990 (regime jurídico dos servidores públicos federais), mais especificamente no art. 45;

---

<sup>2</sup> Mais informações em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/bc\\_atende/port/consignados.asp](http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/consignados.asp)>. Acesso em: 2 ago. 2018.

Lei 10.820/2003 (dispõe sobre a autorização para desconto de prestações em folha de pagamento, e dá outras providências); e Lei 13.172, de 21 de outubro de 2015 (alterou as leis 10.820/2003; 8.213, de 24 de julho de 1991; e 8.112/1990, para dispor sobre desconto em folha de pagamento de valores destinados ao pagamento de cartão de crédito).

### **3 Legislação brasileira que regulamenta a extinção da dívida quando ocorrer a morte do cliente consignante: genuínos “desacordos no direito”?**

Quando analisamos mais a fundo a questão da extinção da dívida de uma operação de empréstimo bancário quando acontece o falecimento do consignante podemos perceber que existem legislações que, a princípio, contrariam o que dizem outras legislações, ou, quando não, elas “falam” menos do que o intérprete do direito pretendia “ouvir”.

Noel Struchiner (2011, p. 120) nos apresenta uma visão interessante sobre algo que virou “moda” nos últimos tempos: a de adotarmos uma “visão instrumentalista do direito”, segundo o qual “o direito consiste em ser um meio para a consecução de certos fins ou propósitos”. Fato mais impressionante nessa tendência é quando o direito passa a ser encarado “como um receptáculo vazio a ser preenchido por qualquer conteúdo também por parte dos acadêmicos e juízes”, como critica Struchiner (2011, p. 120).

Essa visão até pode parecer boa quando os juízes, movidos por razões instrumentalistas, aplicam o direito acreditando que estarão fazendo a coisa certa, aplicando o justo em sua percepção. Entretanto, um dos problemas em se atuar assim é a geração de efeitos sistêmicos perversos.

Vamos imaginar um caso hipotético, o qual foi retratado pelo próprio Struchiner (2011, p. 146-147): juízes e tribunais alternativos, sob a fundamentação de que estão fazendo “justiça” ao caso concreto, começam a dar “ganho de causa” sistematicamente às senhoras idosas viúvas que estão inadimplentes com o valor cobrado pelo aluguel das casas onde residem. Os magistrados negam os pedidos de despejo movidos pelos locadores nos casos em que o proprietário apresentasse boas condições financeiras e não dependesse do aluguel para manter um alto padrão de vida. Até aí, uma boa justificativa com base em princípios como “justiça” e “dignidade da pessoa humana”, se assim imaginarmos. Como consequências práticas, teríamos decisões contrárias ao pedido de despejo como decisões sistemáticas, as quais locadores e potenciais locadores tomam conhecimento dessas decisões e passam a considerar arriscado alugar seus imóveis para idosas viúvas (ou, ainda, para casais idosos, em que, potencialmente em curto prazo, a esposa pode se tornar viúva). Com isso, há a geração de uma série de efeitos de adaptação indesejados quando medidos à luz das mesmas razões instrumentalistas que causaram o desvio da regra. As viúvas, nesse exemplo hipotético, passariam a ter mais dificuldades para se tornarem locatárias. É provável também que o valor do aluguel seja aumentado, eis que os locadores precisam absorver as perdas que tiveram na seara judicial.

Esse exemplo é distante da realidade retratada neste artigo científico? A nosso ver, não. A geração de efeitos sistêmicos perversos pode acontecer inclusive em casos envolvendo as instituições financeiras, principalmente quando atuem no polo passivo da lide.

Há problemas no direito que devem ser percebidos pelos seus intérpretes e sujeitos que de todo modo participam do processo judicial. Além da ambiguidade e da vaguidade – as quais, para Ricardo Guibourg (1993, p. 47-48 e p. 49-50), são, respectivamente, a condição de uma palavra que possui mais de um significado (ambiguidade) e a falta de precisão do significado de uma palavra (vaguidade) –, existe um terceiro problema, que igualmente pode ser retratado com um vício da linguagem ordinária: a alta carga emotiva, a qual está fortemente presente no discurso dos profissionais do direito.

Perceber que o direito trabalha com linguagem, e que há interpretações diferentes por parte dos sujeitos – e, mais, que os sujeitos podem estar envolvidos por uma alta carga emotiva ao lidar com determinado caso jurídico – é o primeiro passo para compreender que situações que envolvem instituições financeiras – muitas vezes consideradas como “vilãs” por fatores como cobrança de juros excessivos, concentração bancária, desrespeito aos direitos básicos dos consumidores etc. – já são tratadas de uma maneira, diga-se, peculiar.

Nessa linha, a existência de desacordos no direito é possível quando nos deparamos com casos em que há em tese mais de uma norma jurídica a regulamentar um assunto. É isso que observamos ao tratar do empréstimo consignado e falecimento de cliente bancário.

Segundo José Juan Moreso (2010, p. 56), falar em desacordos irrecusáveis ou desacordos sem falhas (*faultless disagreements*, em inglês, ou *desacuerdos irrecusables*, em espanhol) é dizer que há discrepâncias, principalmente em questões de “gosto” e de ordem ética, onde não está muito claro como devemos estabelecer que há uma parte em erro. Moreso (2010, p. 31-35) cita os casos levados à apreciação dos tribunais a respeito dos tomates (saber se um tomate é legume ou fruta), julgado pela Corte Suprema dos Estados Unidos da América (EUA), e dos cogumelos alucinógenos (se são plantas ou não), julgado pelo Tribunal de Justiça Federal da Alemanha (*Bundesgerichtshof* ou BGH); a seu turno, Noel Struchiner (2011, p. 138-140) traz à tona o caso das batatas Pringles (se são ou não consideradas batatas), analisado pela justiça inglesa; e o caso dos bonecos da Marvel, como os personagens do *X-Men* (saber se são bonecos/bonecas ou brinquedos em geral), demanda ajuizada pela empresa de brinquedos *Toy Biz Inc.* contra o governo dos EUA.

Todos os casos citados acima tinham em controvérsia alguma questão tributária, com exceção do caso dos cogumelos. Não eram demandas sem repercussão prática, engraçada e apenas boa para ser estampada em capas de jornais e revistas.

Assim, quando existem casos que não envolvem questões essencialmente morais (como a eutanásia e o casamento entre pessoas do mesmo sexo), é preciso analisar se representariam genuínos desacordos no direito, com a possibilidade de existirem diferentes interpretações para casos idênticos no direito. É necessário analisar, então, a situação da liquidação de uma dívida oriunda de empréstimo consignado quando ocorre a morte do cliente.

Primeiro, o que sobreleva como principal problemática enfrentada pelos tribunais no que tange à extinção da dívida do cliente bancário que realizou uma operação de empréstimo consignado é a seguinte: se o cliente falece, o contrato será liquidado e a dívida se extingue?

A resposta a essa indagação parece (ou parecia) ser muito simples. De acordo com a Lei 1.046/1950, legislação que dispõe sobre a consignação em folha de pagamento, fica extinta a dívida do empréstimo consignado se ocorrer o falecimento do consignante. Assim estabelece seu art. 16: “Ocorrido o falecimento do consignante, ficará extinta a dívida do empréstimo feito mediante simples garantia da consignação em fôlha”.

Contudo, a legislação brasileira que rege o assunto, as diferentes decisões judiciais sobre essa situação, as notícias publicadas pela mídia e por órgãos de defesa dos consumidores e o comportamento de consumidores têm gerado inúmeras incertezas judiciais acerca desse tipo de empréstimo, sobretudo quanto à aplicação ou não do art. 16 da Lei 1.046/1950 (vide: CAETANO, 2013). E, de fato, sérias dúvidas pairam sobre a vigência atual desse dispositivo e do diploma legal em sua totalidade, causando insegurança jurídica.<sup>3</sup>

---

3 Pablo Lucas Verdú (2004, p. 88) entende que o conceito de segurança jurídica “não é algo exato”. Assim, ao analisar (e elaborar) o conceito de sentimento constitucional, o autor espanhol chama a atenção para a segurança jurídica: “[...] a segurança jurídica não é um conceito, uma categoria, um postulado exato que se estabelece irrefutavelmente ou se insere de forma indiscutível como resultado de uma cadeia de raciocínios lógico-formais. Não é uma afirmação matemática, fruto da lógica formal, senão da lógica do razoável, dentro da qual, em alguma medida,

Existe o que chamamos de genuínos desacordos no direito, que não envolvem, aqui, desacordos ideológicos ou interpretações a respeito de padrões morais, como eutanásia, transfusão de sangue, liberdade de expressão, casamento entre pessoas do mesmo sexo, entre outros.<sup>4</sup> Envolvem, sim, a interpretação de normas presentes no ordenamento jurídico que não tenham relação com conteúdos morais, mas que busquem uma análise que não seja da livre consciência do intérprete.

Dessa maneira, é necessário verificarmos o que as legislações federais dispõem sobre o assunto do consignado<sup>5</sup> e a extinção da dívida, para, após, buscarmos estabelecer um entendimento que seja mais coerente.

A legislação de 1950 acima citada é utilizada pelo espólio do falecido como argumento de defesa para eximi-lo do pagamento do débito ainda existente. Sua disposição é cristalina: se o cliente faleceu, extingue-se a dívida. Se a celebração foi de um empréstimo bancário com desconto em folha de pagamento, deverá ocorrer a extinção da dívida pura e simplesmente. Porém, não é tão simples assim a interpretação da disposição legal do art. 16, como veremos mais adiante.

A Lei 8.112/1990, a seu turno, disciplinou a matéria do desconto em folha de pagamento dos servidores públicos federais (vide: art. 45, Lei 8.112/1990), nada dispondo a respeito da extinção da dívida pela morte do servidor.

Já a Lei 10.820/2003, que entrou em vigor em dezembro de 2003, é a legislação que dispõe sobre a autorização para “desconto de prestações em folha de pagamento para empregados celetistas, aposentados e pensionistas do INSS” (EFING, 2015, p. 267). Também nessa lei, nada há sobre falecimento do consignante e extinção da dívida, nem houve previsão expressa de que a Lei 1.046/1950 estaria revogada.

De fato, há uma aparente divergência no direito.

#### 4 A divergência jurisprudencial: teses favoráveis e contrárias à extinção da dívida quando ocorrer o falecimento do consignante

Os tribunais pátrios proferem decisões bastante divergentes quando o assunto é saber se há ou não a extinção da dívida do empréstimo consignado obtido por cliente bancário que faleceu após a celebração de tal operação, gerando, com isso, insegurança jurídica e possíveis efeitos sistêmicos perversos.

Entre as decisões favoráveis à tese defensiva (aquelas que agasalham o entendimento de que se aplica o disposto no art. 16 da Lei 1.046/1950 em qualquer hipótese), encontram-se os seguintes argumentos: a) “por se tratar de um empréstimo em consignação, regido pela Lei 1.046/1950, em caso de morte do devedor, a dívida deve ser extinta”, por aplicação do art. 16 da referida legislação (TRF-3ª Região, 2017); b) a Lei 1.046/1950 não foi revogada na parte específica da liquidação da dívida no

funciona a lógica do sentimento jurídico enquanto adesão ou rechaço” (VERDÚ, 2004, p. 89). Verdú, com amparo na obra do jurista alemão Max Rümelin, entende que a segurança jurídica busca obter “a confiança dos cidadãos no cumprimento de um ordenamento jurídico determinado”. Essa confiança deve ser entendida como aquilo que o indivíduo racionalmente tem de esperar, e não o que realmente espera, onde o decisivo, portanto, não está na sensação ou na consciência, mas no interesse (VERDÚ, 2004, p. 90).

4 Wil Waluchow, professor de filosofia da Universidade McMaster, no Canadá, busca um critério para que os juízes possam julgar demandas que tenham relação com normas morais fundamentais, mas que suas decisões não sejam desvinculadas daquilo que o autor chama de “moralidade constitucional da comunidade” (em inglês, the community’s constitutional morality, cuja sigla é CCM). Para ele, o principal papel de um juiz não é julgar com base em suas próprias convicções. Ao juiz, cumpre manter-se fiel aos compromissos morais fundamentais da comunidade (WALUCHOW, 2010, p. 6). Na opinião do autor, pode existir uma construção de forma discricionária da “moralidade constitucional da comunidade”, porém devem ser impostas restrições significativas de como os juízes podem legitimamente “desenhar” (expressão no inglês: draw) em suas decisões essa construção judicial, isto é, em nosso entender, como eles podem legitimamente fundamentar suas decisões, mas sem se desvencilhar da CCM (WALUCHOW, 2010, p. 15). Ao final, Waluchow (2010, p. 33-36) sustenta que os juízes e tribunais não podem sair da fundamentação com base nas razões públicas ao exercer a revisão de Carta (charter review, no inglês) sob as premissas da CCM, mesmo acreditando o autor que pode existir mais uma vez um campo aberto para a indeterminação ou discricionariedade fora da CCM, quando, por exemplo, o tribunal considerar que algo é uma razão pública quando, na verdade, é uma razão partidária e não pública, que não tem lugar na adjudicação constitucional.

5 Na Exposição de Motivos ao Projeto de Lei 3.077, de 1980, o deputado João Linhares assim já expressava: “Como se vê, é abundante e desordenada a legislação que regula as consignações”.



caso de falecimento, isso porque a nova Lei 10.820/2003, mesmo dispondo sobre autorização para desconto em folha, não abordou essa específica questão (TRF-3ª Região, 2017; TJ/SP, 2016).

No tocante às decisões que sustentam o entendimento contrário, isto é, em que não se aplica a Lei 1.046/1950, devendo os herdeiros arcar com o pagamento das dívidas do falecido, podemos destacar as teses a seguir: a) após a edição da Lei 8.112/1990, encontra-se revogada, no âmbito das entidades e dos servidores sujeitos ao seu regime, a disciplina de consignação em folha de pagamento disposta pelas leis 1.046/1950 e 2.339, de 20 de novembro de 1954 (STJ, 2005); b) existindo lei especial que trata do regime consignatário dos serviços públicos de um específico estado, esta derroga a legislação geral, não podendo ser aplicado o disposto no art. 16 da Lei 1.046/1950 (STJ, 2017); c) A Lei 10.820/2003, que regulou inteiramente o instituto da consignação em folha de pagamento, revogou a Lei 1.046/1950, sem repetir o art. 16 que, ocorrido o falecimento do consignante, extinguiu a dívida do empréstimo feito mediante simples garantia da consignação em folha (TRF-2ª Região, 2016); d) o artigo 16 da Lei 1.046/1950 foi implicitamente revogado pela Lei 10.820/2003, eis que esta regulou a concessão de empréstimos consignados, “não prevendo a extinção do saldo devedor pelo falecimento do mutuário” (TJ/RS, 2018).

O que podemos perceber nas teses das decisões coletadas e em várias outras é justamente saber se houve a revogação ou não da Lei 1.046/1950 – e isso representa um desacordo no direito.

Desse modo, existindo inúmeras decisões divergentes, há uma problemática em sede jurisprudencial, seja no âmbito estadual ou federal: a insegurança jurídica em verificar situações semelhantes serem tratadas e decididas de forma diferente.

Não há um entendimento uníssono, e por isso é necessário pensarmos em uma posição que reputamos ser a mais coerente, até mesmo em nome da estabilidade, integridade e coerência que os Tribunais devem manter em sua jurisprudência (art. 926 do Código de Processo Civil de 2015).

## 5 Importante indagação: houve a revogação da Lei 1.046/1950?

Antes de analisar a problemática, cumpre ressaltar o que dispõe o ordenamento jurídico e a doutrina sobre o instituto da revogação legislativa, total ou parcial, expressa ou tácita, bem como sobre critérios para solução de antinomias.

De acordo com a Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB) – Decreto-Lei 4.657, de 4 de setembro de 1942, com a redação dada pela Lei 12.376/2010 –, em seu art. 2º, § 1º, “a lei posterior revoga a anterior quando expressamente o declare, quando seja com ela incompatível ou quando regule inteiramente a matéria de que tratava a lei anterior”.

Maria Helena Diniz assevera que a revogação pode ser: (a) expressa, quando o legislador considerar a lei velha extinta em todos os seus dispositivos ou apontar os artigos que pretende retirar; ou (b) tácita, se houver incompatibilidade entre a lei nova e a antiga, visto que a nova passa a regular inteiramente a matéria tratada pela anterior (DINIZ, 2014, p. 422).

Já no que tange aos critérios para solução de antinomias, quer dizer, soluções dadas pelo próprio sistema no caso de haver conflito de duas ou mais normas válidas, compreende-se que existem no direito brasileiro três grandes critérios (DINIZ, 2014, p. 506-507): i) o critério hierárquico (“lei superior revoga lei inferior”); ii) o critério cronológico (“lei posterior revoga lei anterior”); iii) e o critério da especialidade (“lei especial revoga lei geral”, o que deve ser entendido, com efeito, não como uma revogação, mas sim como conciliação entre as normas, devendo a especial ser aplicada em caso de incompatibilidade com a lei geral, o que não presume sua automática revogação).

Como podemos verificar, tanto a Lei 8.112/1990 quanto a Lei 10.820/2003 não contêm regra específica determinando a revogação expressa da Lei 1.046/1950.

Decerto, há necessidade, pelo próprio bem do sistema jurídico, de que as legislações novas contenham “cláusula de revogação” em sua parte final, assim como determina a Lei Complementar 95, de 26 de fevereiro de 1998. É esse o diploma legal que disciplina como devem ser elaboradas as leis, em uma estrutura lógica e racional, com cuidados em sua redação e consolidação dos atos normativos que menciona, revogando-os ou dando outros entendimentos sobre a alteração dos mesmos. A LC 95/1998 estabelece que as leis devem ser estruturadas em três partes básicas: parte preliminar, parte normativa e parte final. Na parte final, se for o caso, deve haver uma cláusula de vigência e cláusula de revogação, quando couber. Se for necessário ter uma cláusula de revogação, esta deverá indicar de forma expressa as leis ou disposições legais revogadas.

Todavia, como a Lei 10.820/2003 (portanto, posterior à LC 95/1998) não conteve cláusula de revogação expressa da Lei 1.046/1950, nossa análise deve ser realizada acerca da possível revogação tácita, também chamada de revogação indireta.

Chamou-nos a atenção recente decisão do STJ proferida no Recurso Especial 1.498.200/PR, relatado pela ministra Nancy Andrighi e julgado em 05 de junho de 2018. Nesse julgamento, a Terceira Turma, por unanimidade, decidiu que o art. 16 da Lei 1.046/50 não está mais em vigor, e seu texto não foi reproduzido na legislação vigente sobre o tema, qual seja, a Lei 8.112/1990.

Assim, pela análise do STJ, não há que se falar em falta de cláusula de revogação da Lei 10.820/2003 para permitir a interpretação de que a Lei 1.046/1950 manteve-se vigente. Na verdade, não deve haver comparação entre a Lei 10.820/2003 e a Lei 1.046/1950, e, por isso, a ausência de cláusula de revogação expressa naquela legislação não implica concluir que esta lei se manteve vigente. Saber qual lei revogou qual e por que a antiga legislação está ou não em vigor foi um ponto sensível tratado pelo STJ, embora de maneira não tão profunda.

Segundo consta no voto da ministra Nancy Andrighi, “é equivocado o entendimento de que a Lei 10.820/2003 revogou a Lei 1.046/1950”. Na opinião da jurista, isso se deve porque “ambas versam sobre situações absolutamente distintas” (STJ, Resp 1.498.200/PR, 2018). Vamos verificar mais a fundo essa questão.

Primeiramente, a Lei 1.046/1950, em seu art. 4<sup>o</sup>,<sup>6</sup> elenca quais são os sujeitos que podem realizar empréstimo com consignação em folha de pagamento. Em uma melhor análise, percebe-se que a abrangência da lei era específica aos servidores públicos da administração pública direta ou indireta, civis ou militares, ativos ou inativos, como podemos compreender da leitura dos incisos I, II, V, VII e VIII.

No inciso II, há ainda uma abrangência maior para estabelecer que os membros do Corpo de Bombeiros do Distrito Federal também eram atingidos pelas normas da Lei 1.046/1950, o que, para nós, era algo possivelmente contrário ao princípio constitucional da isonomia.

Outra possível violação ao princípio da isonomia estava estabelecida no inciso VI, o qual regia que os associados e servidores de cooperativas de consumo eram abrangidos pela Lei 1.046/1950. Para nós, as pessoas associadas às cooperativas devem observar as normas positivadas na Lei 5.764, de 16 de dezembro de 1971 (Lei Nacional do Cooperativismo), não podendo receber tratamento diferenciado de outros cooperados.

Quanto aos outros incisos da Lei 1.046/1950 (incisos II e III), percebemos que eles abrangiam membros do Poder Judiciário, Ministério Público, serventuários da Justiça, senadores e deputados, os quais já possuem estatutos que os regem.

6 DOS CONSIGNANTES. Art. 4º Poderão consignar em fôlha: I - Funcionários públicos ou extranumerários, mensalistas, diaristas, contratados e tarefeiros; II - Militares do Exército, Marinha, Aeronáutica, Polícia Militar e Corpo de Bombeiros do Distrito Federal; III - Juizes, membros do Ministério Público e serventuários da Justiça; IV - Senadores e Deputados; V - Servidos e segurados ou associados de autarquias, sociedades de economia mista, empresas (sic) concessionárias de serviços de utilidade pública, ou in incorporada (sic) ao patrimônio público; VI - Associados e servidores de cooperativas de consumo, com fins beneficentes, legalmente constituídas; VII - Servidores civis aposentados, e militares reformados, ou da reserva remunerada; VIII - Pensionistas civis e militares.

Podemos sustentar, portanto, que a legislação da década de 1950 possui (ou *possuía*, se nosso entendimento for pela sua revogação) como objeto geral a regulação do empréstimo consignado para os servidores públicos civis e militares, na ativa ou não (aposentados ou pensionistas).

Indo mais a fundo, foi possível pesquisar que a Lei 1.046/1950 foi oriunda do Projeto de Lei (PL) 633, apresentado em 22 de agosto de 1947. Nesse PL, a proposta era restabelecer as disposições do Decreto 21.576, de 27 de junho de 1932, com as modificações nele introduzidas pelo Decreto 22.296, de 2 de janeiro de 1933, que regulavam a consignação em folha de vencimentos dos servidores da União.

Na Exposição de Motivos do projeto que redundou na Lei 1.046/1950, o deputado Jonas Correia assim fundamentou ao final:

O restabelecimento do Decreto número 21.576, com suas sábias e práticas disposições severamente fiscalizadas, alargando as possibilidades de crédito, trará verdadeiro desafogo ao funcionalismo da União, que se vê a braços com invencível deficiência de disponibilidades, no momento de desajustamento econômico que atravessamos, circunstância que o conduzirá, sob a pressão de necessidades inadiáveis, a sujeitar-se àquelas extorsões, em que são sempre férteis os hábeis fraudadores das leis de economia popular, explorando as dificuldades de vida das classes trabalhadoras.

Sala das Sessões, 22 de agosto de 1947 – Jonas Correia [sic].

A expectativa, dessa maneira, era retornar a vigência do Decreto 21.576, de 27 de junho de 1932, o qual regulava as consignações em folha de pagamento para os funcionários públicos federais, os demais funcionários (operários, mensalistas e diaristas) a serviço da União e as pensionistas de meio soldo ou montepio (art. 1º, Decreto 21.576/1932). E, nesse decreto, em seu art. 40, estava estabelecido que “em caso de morte do consignante não poderá ser cobrada dos seus herdeiros a dívida restante do empréstimo contraído (sic) saldo restrição do art. 9º parágrafo único”.

Percebe-se que, desde a proposta original da Lei 1.046/1950, havia a intenção de torná-la exclusiva para os servidores públicos federais. Sua ausência de revogação expressa é um ponto importante para análise.

A seu turno, a Lei 10.820/2003, com a redação dada pela Lei 13.172/2015, dispõe no artigo 1º que seu objeto de regulamentação é o desconto em folha de pagamento para os empregados regidos pela CLT, bem como para os aposentados e pensionistas do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), os quais são abrangidos por esta lei em conformidade com o que prevê seu art. 6º.<sup>7</sup>

Ou seja, a legislação de 2013 dispôs sobre o empréstimo consignado para empregados celetistas e para os aposentados e pensionistas do INSS. Sendo assim, não é a Lei 10.820/2003 o diploma legal superveniente da Lei 1.046/1950, posto que tratam de questões diferentes; melhor dizendo, tratam de assunto semelhante (empréstimo consignado), porém para pessoas diferentes: enquanto que a Lei 1.046/1950, de um modo geral, abarca os servidores públicos civis e militares, incluindo os aposentados e pensionistas, a Lei 10.820/2003 abrange os empregados regidos pela CLT e os aposentados e pensionistas do INSS.

Além disso, não há que se falar que a Lei 1.046/1950 abarcou também os aposentados e pensionistas do INSS, pois essa autarquia foi criada somente em 1990, e o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) foi incluído a partir da Constituição Federal de 1988.

A legislação que tratou posteriormente dos servidores públicos, mas no âmbito federal, foi a Lei 8.112/1990, conhecida como regime jurídico dos servidores públicos civis da União, das autarquias e das fundações públicas federais.

---

7 Art. 6º Os titulares de benefícios de aposentadoria e pensão do Regime Geral de Previdência Social poderão autorizar o Instituto Nacional do Seguro Social - INSS a proceder aos descontos referidos no art. 10 e autorizar, de forma irrevogável e irretroatável, que a instituição financeira na qual recebam seus benefícios retenha, para fins de amortização, valores referentes ao pagamento mensal de empréstimos, financiamentos, cartões de crédito e operações de arrendamento mercantil por ela concedidos, quando previstos em contrato, nas condições estabelecidas em regulamento, observadas as normas editadas pelo INSS.

Portanto, entende-se que a Lei 1.046/1950 foi revogada tacitamente pela Lei 8.112/1990 (a nosso ver, para os casos dos servidores públicos federais), visto que esta passou a regular o regime administrativo de servidores públicos federais. A Lei 8.112/1990 prevê, em seu art. 45, que a forma em que se dará a consignação em folha de pagamento será regrada por regulamento específico, no caso, o atual Decreto 8.690, de 11 de março de 2016, que nada rege acerca da extinção do débito em razão do óbito do consignante.

É nesse sentido que o STJ entendeu que houve a ab-rogação (revogação total) “tácita ou indireta da Lei 1.046/1950 pela Lei 8.112/1990, pois esta tratou, inteiramente, da matéria contida naquela, afastando, em consequência, a sua vigência no ordenamento jurídico” (Voto da ministra Nancy Andrighi, julgamento do Resp 1.498.200/PR).

Concluindo pela não extinção da dívida, então “a morte do consignante (...) implica o pagamento por seu espólio ou, se já realizada a partilha, por seus herdeiros, sempre nos limites da herança transmitida (art. 1.997 do CC/2002)”, como assentou o STJ no julgado em destaque.<sup>8</sup>

Em julgamento posterior, datado de 20 de setembro de 2018, o STJ, por meio da decisão do ministro Marco Buzzi no Resp 1.740.757/AL, proferiu decisão tendo como supedâneo o entendimento firmado no Resp 1.498.200/PR, definindo que “independentemente do regime jurídico a que estava vinculado, o falecimento do consignante não extingue a dívida por ele contraída por meio de contrato de empréstimo consignado em folha de pagamento, devendo a lide subsistir em face de seu espólio”. Decidiu o STJ, nesse caso mais novo, que o falecimento do consignante não extingue a dívida oriunda de empréstimo consignado, e, assim, deve a instância ordinária “prosseguir no processamento e julgamento do feito, conforme a sucessão processual, nos limites da herança transmitida”.<sup>9</sup>

Todavia, não foi verificada uma análise mais profunda por parte do STJ e outros tribunais pátrios em relação ao caso dos servidores públicos estaduais e municipais.

## 6 Os “desacordos no direito” e o entendimento mais coerente sobre empréstimo consignado, morte do consignante e extinção da dívida

Verificamos acima que a Lei 1.046/1950 foi revogada tacitamente pela Lei 8.112/1990, conforme jurisprudência atual do STJ. Ocorre que os diplomas legais regem situações específicas de servidores públicos federais, ativos ou inativos. Já a Lei 10.820/2003 dispôs sobre o empréstimo consignado para empregados celetistas e titulares de benefícios de aposentadoria e pensão do RGPS.

E quanto aos servidores públicos, ativos ou inativos, dos demais entes federados (municípios e estados-membros) e suas autarquias ou fundações públicas? O nosso entendimento, nesse caso, é analisar quais são as legislações que os regem e o que elas dispõem sobre o empréstimo consignado de seus servidores públicos.

Primeiro, é imperioso compreender que a decisão judicial não deve ser uma livre escolha do magistrado dentre as diversas possibilidades de solução da demanda (vide: MACHADO, 2015, p. 176-179). Escolher e decidir são coisas diferentes. Como sustenta Lenio Luiz Streck (2013, p. 108), a decisão “se dá como um processo em que o julgador deve estruturar sua interpretação (...) de acordo com o sentido do direito projetado pela comunidade política”, sendo esta comunidade aquela que incorporou seus valores e suas normas e instituições fundamentais na Constituição Federal.

8 Assim dispõe o art. 1.997, CC/2002: “Art. 1.997. A herança responde pelo pagamento das dívidas do falecido; mas, feita a partilha, só respondem os herdeiros, cada qual em proporção da parte que na herança lhe coube”. Cabe esclarecer que essa era a mesma redação do art. 1.796 do Código Civil de 1916: “Art. 1.796. A herança responde pelo pagamento das dívidas do falecido; mas, feita a partilha, só respondem os herdeiros, cada qual em proporção da parte, que na herança lhe coube”.

9 Também existe recente decisão proferida pela Terceira Turma do STJ quando do julgamento do Resp 1.753.135/RS, de relatoria da ministra Nancy Andrighi, no sentido de que o art. 16 da Lei 1.046/1950 não está mais em vigor (STJ, Resp 1.753.135/RS, 2018).

Daí chegamos à segunda consideração: é com base precipuamente na Constituição da República Federativa do Brasil – em uma análise realizada partindo-se primeiramente da Constituição – que podemos encontrar as respostas adequadas. São essas respostas que configuram importantes decisões em sede de jurisdição constitucional, cuja abrangência evita decisões *ad hoc*, e possuem um papel fundamental de proporcionar sua aplicação em casos semelhantes (STRECK, 2013, p. 111).

Trilhando esse caminho, verifica-se que a Constituição Federal estabeleceu que compete aos estados-membros e aos municípios, respectivamente nos artigos 25 e 30, legislar sobre assuntos de seus interesses, incluindo a organização dos serviços no seu âmbito e o estatuto de regência dos seus servidores.

Dessa forma, não é de competência do Congresso Nacional legislar sobre os servidores públicos de determinado município ou estado, tampouco dispor sobre o regime jurídico próprio desses servidores, incluindo disposições relativas à autorização para realizar empréstimo consignado com desconto em folha de pagamento.

De outro lado, é de interesse do município, do estado ou de uma de suas autarquias ou fundações públicas a realização do abatimento no salário de seus servidores quando esse desconto for para pagar parcelas de empréstimo contratado com uma instituição financeira. É justamente o setor de Recursos Humanos (RH) das pessoas jurídicas de direito público mencionadas que realiza a gestão da folha de pagamento. Por isso, a competência de iniciativa de leis que regulamentam o assunto do empréstimo consignado para servidores públicos é de cada ente federado em relação aos seus servidores, e não da União privativamente.<sup>10</sup>

Exemplificando, no que se refere ao estado do Espírito Santo, foi sancionada a Lei Complementar 46, de 31 de janeiro de 1994, que instituiu o regime jurídico único dos servidores públicos civis da administração direta, das autarquias e das fundações públicas, de qualquer um dos poderes do estado, sendo regulada em seu art. 74 a figura da consignação em folha de pagamento dos servidores. Posteriormente, foi instituído o Decreto 1843-R, em 25 de abril de 2007, ainda no âmbito do estado do Espírito Santo, alterando as disposições do referido art. 74, de modo que em nenhuma parte do texto foi mencionada a possibilidade de extinção da dívida pela morte do mutuário. Assim, é ainda mais fortalecido o entendimento de que, mesmo com o falecimento do devedor, o débito permanece exequível perante os herdeiros, visto que, de acordo com o art. 1.792 do Código Civil, o herdeiro deverá responder pelos encargos até os limites da herança.

Inicialmente, o intérprete do direito deve verificar quem era o cliente/consignante que faleceu: se era funcionário público federal, ou estadual, ou municipal, ou se era funcionário privado, ou aposentado etc. Após, deve-se analisar o que disciplina os diplomas legais que os regem e como eles tratam a situação do empréstimo consignado e o falecimento do consignante.<sup>11</sup> Por fim, se não houver dispositivo algum

<sup>10</sup> Nesse ponto, vale esclarecer que acreditamos que legislar sobre matéria do empréstimo consignado em folha de pagamento para um público-alvo, sendo esse público os servidores públicos de determinado ente federativo, não é equivalente a legislar sobre direito civil (art. 22, I, CF/1988), não estando configurada, assim, usurpação de competência privativa da União. Há, no entanto, Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADin) 5.022, ajuizada em 25 de julho de 2013, em trâmite perante o Supremo Tribunal Federal (STF), na qual se questiona dispositivos de Lei Complementar (LC) do estado de Rondônia que alterou dispositivos de outra LC estadual para tratar sobre consignação em folha de pagamento de servidores públicos daquele estado. A argumentação do governador de Rondônia (autor da ADin) é que as regras impugnadas afrontam o art. 22, inciso I, da Constituição Federal, que atribui à União a competência privativa para legislar sobre direito civil. A ADin ainda não foi julgada e está conclusa ao ministro Celso de Mello (relator do caso) desde 17 de setembro de 2015.

<sup>11</sup> Em recente decisão proferida de forma monocrática pelo ministro do STJ Paulo de Tarso Sanseverino, foi possível observar que esse caminho que reputamos ser o mais coerente e adequado é o mesmo que, implicitamente, o ministro defende. Na decisão do Recurso Especial 1.653.741/PR, ficou estabelecido o que segue: “O que se percebe é que o acórdão proferido pelo Tribunal de origem é deliberadamente omissivo quanto à existência da legislação pertinente ao caso, recusando-se a dar adequada prestação jurisdicional ao recorrido, que apesar de indicar com precisão a questão sobre a qual deveria se manifestar, limitou-se a apresentar assertiva genérica que de modo algum poderia ser admitida como fundamentação” (grifou-se). E continua: “Destaque-se que se o Tribunal reconhece que a legislação estadual seria aplicável ao caso, reconhecendo implicitamente a revogação da Lei 1.046/50, o acórdão proferido não é apenas omissivo, mas também contraditório, pois se há disposição acerca da extinção de dívida pelo falecimento do consignante na legislação estadual, a lei específica no caso, não poderia aplicar a disposição contida na Lei 1.046/50, a lei geral. Destarte, reconhecida a omissão no acórdão, deve ser declarada a sua nulidade e devolvidos os autos ao Tribunal de origem para que se manifeste expressamente sobre a Lei Estadual 13.740/02 e sobre os Decretos 1.556/2007 e 7.152/2006, devendo apresentar fundamentação adequada caso entenda pela aplicação da Lei 1.046/50” (STJ, Resp 1653741/PR, 2018) (grifo nosso).

que estabelece a extinção da dívida pela morte do funcionário público que realizou o mútuo bancário com desconto em folha de pagamento, deve-se aplicar o Código Civil de 2002, art. 1.997.

Mais exemplos concretos são interessantes para firmar nossa tese.

- a. Se o falecido era funcionário público da Secretaria da Saúde (Sesa) do estado do Espírito Santo: deve-se aplicar a Lei Complementar Estadual 46/1994 e o Decreto 1843-R/2007 (regime jurídico dos servidores civis e militares no âmbito do Poder Executivo do estado do Espírito Santo), os quais nada regem sobre a extinção do débito pelo falecimento do consignante. Assim, aplica-se o art. 1.997, CC/2002 para permitir ao credor realizar em face dos herdeiros a cobrança do débito deixado pelo *de cujus* em relação ao empréstimo consignado.
- b. Se o servidor público falecido pertencia ao Poder Judiciário do estado do Espírito Santo: aplica-se o disposto na Resolução 23, de 25 de junho de 2018 do Tribunal de Justiça do Estado do Espírito Santo (TJ/ES), documento normativo este que não há regras sobre a extinção da dívida pelo falecimento do consignante. Aplica-se, assim, o art. 1.997 do Código Civil de 2002 para permitir a cobrança da dívida.
- c. Se o falecido era servidor público aposentado do estado do Espírito Santo: aplica-se a Lei Complementar Estadual 282, de 26 de abril de 2004 (regime próprio de previdência do estado do Espírito Santo, a cargo do IPAJM – Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo), a qual nada rege acerca da extinção da dívida em razão do falecimento do servidor público estadual aposentado. Desse modo, aplica-se o art. 1.997 do CC/2002 com o fim de requerer a cobrança do débito em face dos herdeiros do falecido.
- d. Se o falecido era funcionário público do município de Vitória/ES: deve-se aplicar a Lei Orgânica do Município de Vitória e a Lei Municipal 7.868, de 21 de dezembro de 2009, bem como o Decreto 14.835, de 24 de setembro de 2010, os quais nada regem sobre a extinção do débito pelo falecimento do consignante. Dessa forma, aplica-se o art. 1.997 do CC/2002.
- e. Se o falecido era funcionário público do município de Cachoeiro de Itapemirim/ES: aplica-se a Lei 4.009, de 20 de dezembro de 1994, onde não existem regras sobre a extinção da dívida oriunda de empréstimo consignado quando o servidor público falecer. Desse modo, impõe-se a aplicação do art. 1.997 do Código Civil.
- f. Se o falecido era funcionário público federal: deve-se aplicar a Lei Federal 8.112/1990 e o Decreto 8.690/2016, os quais nada regem sobre a extinção do débito pelo falecimento do consignante. Portanto, aplica-se o art. 1.997 do CC/2002, para possibilitar a cobrança da dívida em face dos herdeiros.
- g. Se o falecido era funcionário de empresa privada: aplica-se a Lei Federal 10.820, de 17 de dezembro de 2003, a qual nada rege acerca da extinção da dívida pela morte do consignante. Assim, aplica-se o art. 1.997 do CC/2002.
- h. Se o falecido era aposentado ou pensionista do INSS: primeiro, devemos analisar se a Instrução Normativa 39, de 18 de junho de 2009, que buscou regulamentar a Lei 10.820/2003 quanto aos beneficiários da Previdência Social, possui disposição expressa e explícita sobre a extinção da dívida pelo falecimento do consignante (vide: art. 3º, § 4º, IR nº 39).<sup>12</sup> Mesmo existindo, deve-se analisar se a instrução normativa prevalece frente a uma legislação federal. No nosso entendimento, não há essa prevalência.

---

<sup>12</sup> Art. 3º, § 4º, Instrução Normativa 39/2009 do INSS: “§ 4º. A autorização, por escrito ou por meio eletrônico, para a efetivação da consignação, retenção ou constituição de Reserva de Margem Consignável - RMC, valerá enquanto subscrita pelo titular do benefício, não persistindo, por sucessão, em relação aos respectivos pensionistas e dependentes”.

## Considerações finais

Com base em pesquisa científica que coletou decisões proferidas por diversos tribunais do país – inclusive o Superior Tribunal de Justiça –, conseguiu-se identificar que a Lei 1.046/1950 está revogada de forma tácita no sistema jurídico brasileiro. Igualmente, é possível compreender que a legislação da década de 1950 viola o princípio constitucional da isonomia em vários sentidos, consoante fundamentação exposta neste estudo.

Foram também exemplificadas situações, mas não de forma exaustiva, que ocorrem no estado do Espírito Santo, em análise às legislações estadual e municipais. Novamente foi possível conferir que não há, em nenhuma parte dos textos legais, específica norma que admita a possibilidade de extinção do débito do empréstimo consignado em razão da morte do servidor público.

Assim sendo, ao intérprete do direito cabe fazer uma análise que não seja simples escolha sobre qual o melhor caminho seguir entre diversas possibilidades. Convém asseverar que a decisão judicial é tanto um ato racional como um ato comunicacional, devendo ser fundamentada. E essa decisão deve compreender que a Lei 1.046/1950 não está mais em vigor no ordenamento pátrio. Ato contínuo, cabe verificar o que cada legislação municipal, estadual ou federal dispõe sobre os servidores públicos ou empregados ativos ou inativos acerca da extinção ou não de eventual dívida em razão de empréstimo consignado. Entendendo que não há extinção, sendo essa, inclusive, a interpretação que melhor atende à regra positivada no Código Civil, deve-se cobrar o débito em face dos herdeiros até o limite de seu quinhão hereditário.

Há, no caso da extinção de dívida oriunda de empréstimo consignado, um típico desacordo no direito, o que ocasiona interpretações muitas vezes equivocadas. Contudo, vale a pena consignar: não por exclusiva culpa do intérprete, mas também pelo complicado complexo legislativo que a situação se encaminhou.

## Referências

- AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. **Os contratos bancários e a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça**. Brasília/DF: Imprensa, 2003.
- CAETANO, Luís Mário Leal Salvador. A restrita aplicabilidade da Lei 1.046/50 aos empréstimos consignados. *In: Âmbito Jurídico*, Rio Grande, XVI, n. 116, set 2013. Disponível em: <http://www.conteudojuridico.com.br/artigo,a-restrita-aplicabilidade-da-lei-104650-aos-emprestimos-consignados,43541.html>. Acesso em: 2 ago. 2018.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial: direito de empresa**. 22. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- DINIZ, Maria Helena. **Compêndio de Introdução à Ciência do Direito: introdução à teoria geral do direito, à filosofia do direito, à sociologia jurídica e à lógica jurídica**. Norma jurídica e aplicação do direito. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- EFING, Antônio Carlos. **Contratos e procedimentos bancários à luz do Código de Defesa do Consumidor**. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.
- GUIBOURG, Ricardo; *et al.* **Introducción al conocimiento científico**. Buenos Aires: Eudeba, 1993.
- MACHADO, Vitor Gonçalves. **Verdade, prova e processo: esboço de uma teoria da construção da “verdade” no processo civil brasileiro**. Dissertação (Mestrado em Direito Processual). Universidade Federal do Espírito Santo, Programa de Pós-Graduação em Direito, Vitória, 2015.
- MORESO, José Juan; SANCHIS, Luis Pietro; BELTRAN, Jordi Ferrer. **Los desacuerdos en el derecho**. Madrid: Fundación Coloquio Jurídico Europeo, 2010.
- NEGRÃO, Ricardo. **Manual de direito comercial e de empresa: títulos de crédito e contratos empresariais**. 3. ed. 2ª tiragem. São Paulo: Saraiva, 2012.
- SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Resp 1.498.200/PR**, Órgão julgador: Terceira Turma, Relatora: ministra Nancy Andrichi, data do julgamento: 5 jun. 2018, data da publicação: 7 jun. 2018.
- SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Resp nº 1.653.741/PR**, ministro Paulo de Tarso Sanseverino (decisão monocrática), data do julgamento: 23 ago. 2018, data da publicação: 28 ago. 2018.
- SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Resp nº 1.672.397/PR**, Órgão julgador: Segunda Turma, Relator: ministro Herman Benjamin, data da publicação: 9 out. 2017.
- SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Resp nº 1.740.757/AL**, ministro Marco Buzzi (decisão monocrática), data do julgamento: 20 set. 2018, data da publicação: 24 set. 2018.
- SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **Resp nº 1.753.135/RS**, Órgão julgador: Terceira Turma, Relatora: ministra Nancy Andrichi, data do julgamento: 13 nov. 2018, data da publicação: 22 nov. 2018.
- STRECK, Lenio Luiz. **O que é isto – decido conforme minha consciência?** 4. ed. rev. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013 (Coleção: O que é isto? – Vol. 1).
- STRUCHINER, Noel. Indeterminação e objetividade. Quando o direito diz o que não queremos ouvir. *In: Direito e interpretação: racionalidades e instituições*. MACEDO JUNIOR, Ronaldo Porto; BARBIERI, Catarina Helena Cortada (orgs.). São Paulo: Saraiva, 2011, p. 119-152.



TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO. **Apelação nº 0004447-18.2013.8.08.0021**, Órgão julgador: Quarta Câmara Cível, Relator: desembargador Robson Luiz Albanez, data do julgamento: 19 set. 2016, data da publicação: 28 set. 2016.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO. **Apelação nº 1004156-59.2014.8.26.0281**, Órgão julgador: Trigesima Oitava Câmara de Direito Privado, Relator: desembargador Eduardo Siqueira, julgado em: 3 fev. 2016, data da publicação: 16 fev. 2016.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. **Apelação Cível nº 70075219246**, Órgão Julgador: 20ª Câmara Cível, Relator: desembargador Glênio José Wasserstein Hekman, data do julgamento: 11 jul. 2018, data da publicação: 19 jul. 2018.

TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 1ª REGIÃO. **Apelação Cível nº 0008815-92.2012.4.01.3300**, Órgão julgador: Quinta Turma, Relatora: desembargadora Federal Daniele Maranhão, data do julgamento: 07 mar. 2018.

TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO. **Apelação Cível nº 0012562-61.2012.4.02.5001**, Relator: desembargador federal Marcelo Pereira da Silva, Oitava Turma Especializada; data do julgamento: 3 fev. 2016, data da publicação: 19 fev. 2016.

TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 3ª REGIÃO. **Apelação Cível nº 00158288820164036100**, Órgão julgador: Primeira Turma, Relator: desembargador federal Wilson Zauhy, data do julgamento: 13 jun. 2017, data da publicação: 23 jun. 2017.

VERDÚ, Pablo Lucas. **O sentimento constitucional**: aproximação ao estudo do sentir constitucional como de integração política. Tradução de Agassiz Almeida Filho. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

WALUCHOW, Wilfrid. **On the neutrality of charter reasoning**. First Conference on Philosophy and Law Neutrality and Theory of Law. Girona, maio 2010. Disponível em: [http://www.trife.gob.mx/ccje/Archivos/will\\_waluchow.pdf](http://www.trife.gob.mx/ccje/Archivos/will_waluchow.pdf). Acesso em: 10 set. 2018.

# A Lei da Duplicata Escritural: uma análise sob a perspectiva do fomento ao financiamento da pequena e média empresa no Brasil e da valorização da duplicata como garantia em operações de crédito

Antonio Marcos Fonte Guimarães\*

Daniel Amin Ferraz\*\*

*1 O atual procedimento de obtenção de crédito por meio da negociação da duplicata. 1.1 As fragilidades do modelo atual de negociação da “duplicata virtual”. 1.2 O potencial da duplicata escritural como instrumento de fomento ao pequeno e médio empresário. 2 Comentários às principais inovações da Lei da Duplicata Escritural – Lei 13.775, 20 de dezembro de 2018. 3 O ganho de segurança jurídica conferido à duplicata escritural dada em garantia em operações de crédito. 4 O estímulo ao surgimento de um mercado secundário dos recebíveis colateralizados pela duplicata escritural. 5 Grupos Econômicos e o blockchain: a importância de um modelo de interoperabilidade e de uma governança que estabeleça responsabilidades aos integrantes dos grupos societários ou da empresa plurissocietária. Conclusão. Referências.*

## Resumo

O uso intensivo da tecnologia da informação nos mercados financeiros tem potencializado o processo de desmaterialização dos papéis transacionados nesses ambientes de negócios. A duplicata, como um importante instrumento no fomento ao crédito para o pequeno e médio empresário, também está inserida nesse processo de aprimoramento por meio das inovações tecnológicas. Este trabalho constrói uma análise da Lei 13.775, de 20 de dezembro de 2018, que dispõe sobre a emissão da duplicata sob a forma escritural, na perspectiva dos melhoramentos que esse título de crédito recebeu para seu uso como garantia em operações de crédito. Nesse contexto, debate-se o ganho de segurança jurídica auferido com o marco legal para a negociação da duplicata escritural, o estímulo ao nascimento de um mercado secundário para os recebíveis lastreados nesse título e, ainda, a importância de um modelo de interoperabilidade eficiente, com uso de tecnologia *blockchain*, para as entidades que efetuarão a escrituração desse título.

**Palavras-chave:** Duplicata escritural. Fomento ao crédito. Pequenos e médios empresários. Grupos societários e *blockchain*.

---

\* Bacharel em Direito pelo UniCeub, Bacharel em Engenharia Mecânica pela Universidade de Brasília (UnB), Mestre em Gestão Econômica de Negócios pela UnB, Pós-graduado em Métodos Quantitativos pela UnB, Pós-graduado em Autoria Contábil pela UnB, Mestrando em Direito pelo UniCeub; Analista do Banco Central do Brasil.

\*\* Mestre em Direito Empresarial pela Universidade de Coimbra, Portugal; Doutor em Direito Empresarial Internacional pela Universidad de València, Espanha; Professor do Mestrado/Doutorado do UniCeub – Centro Universitário de Brasília; Advogado, titular de Amin, Ferraz Coelho Advogados Associados.

*The Law of the Virtual Duplicata: an analysis on the perspective of promoting the financing of small and medium-sized companies in Brazil and the improvement of the duplicata as collateral in credit operations*

*Abstract*

*The intensive use of information technology in the financial markets has incremented the process of virtualization of the debt-claims negotiated in these business environments. The duplicata, as an important instrument in the promotion of credit for small and medium entrepreneurs, is also part of this process of improvement through technological innovations. This paper focuses on an analysis on the Law No. 13,775, dated 2018, which allows the issuance of the duplicata in the virtual form, in the perspective of the improvements on the use of this debt security as collateral for credit operations. In this context, it's on debate the gain of legal certainty related to the negotiation of the duplicata, the outcome of a secondary market for receivables collateralized by this security, and the importance of an efficient interoperability model, with the use of blockchain technology, for the entities that will carry out the bookkeeping of this title.*

**Keywords:** *Virtual duplicata. Promotion of credit. Small and medium entrepreneurs. Corporate groups and blockchain.*

## **1 O atual procedimento de obtenção de crédito por meio da negociação da duplicata**

A duplicata é um título de crédito que compreende duas espécies, quais sejam, a duplicata de venda mercantil e a duplicata de prestação de serviços. A duplicata de venda mercantil é um título de crédito correspondente a um contrato de compra e venda de mercadoria, emitido pelo vendedor (sacador) sobre o comprador (sacado), para que este lhe pague determinada importância, à vista ou a prazo. A categoria de prestação de serviço da duplicata, por outro lado, é análoga à duplicata mercantil, com a distinção de que o título de crédito corresponde a um contrato de prestação de serviço (BIMBATO, 2015, p. 3).

Esse título é regido, prioritariamente, pela Lei 5.474, de 18 de julho 1968, sendo também regido, no que não contraria a lei específica, pela Lei Uniforme de Genebra (LUG). Adicionalmente, nas omissões e reservas da LUG, aplicam-se à duplicata também o Decreto 2.044, de 31 de dezembro de 1908, e normas posteriores que tratam de assuntos correlatos a esse título, como a Lei 9.492, de 10 de setembro de 1997, que dispõe sobre o protesto de títulos (TOMAZETTE, 2009, p. 267).

Interessante observar que a duplicata nasceu como uma alternativa ao saque das letras de câmbio, justamente para propiciar maior agilidade e menos formalismo na circulação do crédito. Surgiu de uma necessidade prática dos comerciantes (PARENTONI, 2014, p. 409-465). Ocorre, todavia, que a Lei 5.474/1968 adota um procedimento de cobrança da duplicata moroso e burocrático, considerado anacrônico, desde seu nascimento, relativamente ao dinamismo requerido nas negociações mercantis executadas no mercado privado.

De fato, caso fossem seguidos os rigores da lei, a cobrança da duplicata traria uma série de ineficiências relacionadas a sua circulação, custódia, protesto e execução, que inviabilizariam sua adoção. Dessa forma, em vez de abolir por completo o uso do título, os comerciantes optaram por criar um procedimento alternativo de circulação, de forma que o instrumento resultante fosse viável para a obtenção de capital de giro junto ao Sistema Financeiro Nacional (SFN).

O procedimento supracitado, aqui explanado de forma sintética, consiste em uma sequência de etapas que envolvem diversas partes interessadas, quais sejam, o comerciante, o comprador, a instituição financeira e o cartório de protestos. Em um primeiro momento, a sociedade empresária de natureza mercantil emite faturas a prazo, decorrentes de operações de venda com seus consumidores, informando ao banco administrador da conta-corrente da sociedade a identificação completa dos devedores. Ato contínuo, a instituição financeira, de posse dessas informações, emite boletos para os compradores da sociedade empresária, lastreados nas transações efetuadas.

Convém o destaque de que, em momento algum, nos procedimentos aqui relatados, há a emissão de uma duplicata nos moldes previstos pela Lei 5.474/1968, ou de qualquer outro título de crédito que confira ao seu titular os direitos inerentes a um título executivo extrajudicial. Os boletos, dos quais constam a sociedade empresária como credora, são, estes sim, os instrumentos utilizados como referência para as operações de desconto, visando à obtenção de capital de giro no mercado financeiro.

Em caso de inadimplemento do comprador-devedor, o mesmo banco emissor dos boletos presta um serviço acessório junto aos cartórios de protestos, efetuando, em nome do credor, o protesto por indicações, em conformidade com o art. 8º, parágrafo único, da Lei 9.492/1997. Isso posto, o credor, de posse do protesto por indicações e, ainda, da documentação que comprova a efetiva entrega das mercadorias transacionadas ou, alternativamente, do serviço contratado, promove a execução judicial do devedor, em respeito ao disposto no art. 15 da Lei 5.474/1968.

Tal forma de negociação desse ativo, conhecida como circulação da “duplicata virtual”, prescinde, como veremos adiante neste artigo, de uma série de mecanismos inovadores possibilitados pela revolução digital e pelos novos mecanismos de compartilhamento de informação por rede. Nesse modelo de funcionamento da chamada “duplicata virtual” aqui relatado, foi considerado arcaico o envio da duplicata para aceite, pela evidente dificuldade de comunicação que o modelo atual impõe entre credor e devedor desse título de crédito (BUENO, 2017, p. 78). A faculdade de se confirmar sua posição de devedor, há muito abandonada, traria, todavia, maior confiabilidade à duplicata, por permitir uma redução significativa da prática do crime de duplicata simulada (art. 172 do código penal), pela via de emissão indevida do título, sem a ciência do devedor, na posição de sacador da duplicata.

A novel Lei da Duplicata Escritural, Lei 13.775, de 20 de dezembro de 2018, além de formalmente promover a desmaterialização da duplicata, como um título de crédito escrituralmente emitido, permitirá uma redução significativa dos custos de transação, bem como um aumento relevante na segurança do controle da custódia e da negociação desses títulos.

## **1.1 As fragilidades do modelo atual de negociação da “duplicata virtual”**

Conforme exposto, o modelo atual de negociação dos ativos adjacentes à duplicata, lastreados nos direitos do vendedor ou do prestador de serviços contra seus consumidores, é anacrônico e ineficiente, principalmente ao se considerarem as possibilidades de modelos de negócios alternativos disponibilizados pelas inovações tecnológicas emergentes da revolução digital. Cabe, portanto, uma explanação a respeito das fragilidades desse modelo.

Em primeiro lugar, não há, nos procedimentos que transcorrem desde a emissão da fatura pelo credor até a eventual liquidação da dívida pelo devedor, em momento algum, a emissão propriamente dita de um título executivo extrajudicial, nos termos concebidos pela Lei das Duplicatas (Lei 5.474/1968). Decorre dessa constatação que, conforme corretamente conclui Parentoni (2014, p. 425), não há, no modelo atual de transferência de titularidade da “duplicata virtual”, a circulação de um título de crédito, mas somente a circulação de um direito creditório.

Dessa forma, nosso entendimento é que, na negociação desses direitos creditórios, de forma virtual, o credor não poderá dispor dos princípios inerentes aos títulos de crédito, os quais trariam maior proteção jurídica aos seus ativos, quais sejam: cartularidade, literalidade, autonomia, independência ou abstração. A esse respeito, cabe destaque para a importância desse último princípio – abstração –, que permitiria uma desvinculação entre a circulação do título de crédito e o negócio jurídico original. Sendo a duplicata um título causal, as duplicatas sem aceite devem trazer comprovação do recebimento das mercadorias ou da prestação do serviço, sem a qual não estarão completas e não serão exigíveis (MAMEDE, 2011, p. 22). Na metodologia atual de negociação desses títulos, como já visto, o ato cambial do aceite tornou-se uma prática inviável, enfraquecendo o valor desse ativo como garantia em operações de crédito.

Outro problema muito presente no modelo atual de negociação são as incertezas existentes em relação à autenticidade da operação de compra e venda ou da efetiva prestação do serviço, o que, em tese, poderia ensejar na emissão de uma “duplicata fria”, caracterizando, portanto, a incidência no crime de duplicata simulada (art. 172 do Código Penal).

Uma das consequências dessa inconveniência é a fragilização da duplicata quando do seu uso como uma garantia em operações de crédito, valendo-se, por exemplo, do instituto da cessão fiduciária. Diante das dificuldades de validação da qualidade desses ativos, o mercado financeiro, na prática, tende a mensurar o risco da operação de crédito para o pequeno e médio empresário que busca capital de giro, com base no histórico de relacionamento desse cliente com a instituição financeira. Ou seja, o banco não visualiza o ativo-garantia em si, mas sim a fécula do tomador. Assim, perde-se a oportunidade de uso da duplicata como uma garantia real, mais valiosa, certamente, que uma garantia meramente fiduciária, diante do fato de que direitos reais de garantia conferem ao credor um direito de preferência ou preferência sobre o bem em relação a outros credores (MIRAGEM, 2013, p. 462).

Há, ainda, um ponto pouco debatido na forma hodierna de negociação da “duplicata virtual”, que é a ausência de portabilidade, por parte do credor, de seus próprios recebíveis. Uma vez que toda a negociação ocorre tendo por lastro um boleto bancário, o credor acaba estabelecendo um vínculo, talvez involuntário, com a instituição na qual possui conta-corrente. Não há, por parte do credor, a flexibilidade de negociação desses títulos com outros interessados em adquiri-lo por preços mais atrativos. A mudança de titularidade desses direitos creditórios, em geral, demandaria uma portabilidade completa de todo o relacionamento institucional do cliente de um banco para outro, o que, muitas vezes, é impraticável.

Registre-se, ainda, a existência de questões operacionais relacionadas aos custos de transação desses ativos. Apesar dos processos em voga de desmaterialização dos títulos de crédito, os atos de emissão, de circulação, de constituição de ônus e gravames ou de constrição judicial são realizados, em geral, na própria cópia, em linha com o princípio da literalidade (ANDRADE, 2017, p. 227). Dessa forma, a constituição de gravames, o que impediria a utilização em duplicidade de duplicata como garantia em uma operação de crédito, apresenta-se cara e ineficiente.

Todos esses fatores culminam na baixa efetividade da chamada “duplicata virtual” como garantia de operações de crédito.

## **1.2 O potencial da duplicata escritural como instrumento de fomento ao pequeno e médio empresário**

O Relatório do Banco Mundial (WORLD BANK GROUP, 2017), divulgado em novembro de 2017, intitulado *SME Finance*, elenca diversas restrições institucionais que pequenas e médias

empresas encontram, em todo mundo, para conseguir acesso a crédito. Dentre essas restrições, destacam-se: a) elevados custos de transação e elevadas taxas de juros; b) assimetrias de informação; e c) inexistência de garantia confiável.

De fato, em virtude da dificuldade de mensuração do risco de crédito desse segmento empresarial, causada pela ausência de um longo histórico de relacionamento com o sistema financeiro, torna-se onerosa e, muitas vezes, de baixa efetividade a avaliação da capacidade de adimplemento do pequeno e médio empresário, principalmente para financiamentos de médio e longo prazos. Se adicionarmos a esse fato a existência de uma grande informalidade nesse segmento, compreende-se o porquê de os financiadores, em todo mundo, exigirem a apresentação de garantias de boa qualidade previamente à concessão do crédito.

Uma evidência desse fato foi divulgada, em 2017, pelo Banco Central do Brasil (BCB), no *Relatório de Economia Bancária*, em cujo documento são apresentados dados demonstrando que, para o mercado de atuação das cooperativas de crédito, operações de crédito com garantias possuem, como esperado, taxas mais baixas do que aquelas desprovidas de garantia (*Relatório de Economia Bancária*, 2017). Dentre operações com essas características, destacam-se o crédito consignado, a antecipação de recebíveis com cartões de crédito, a alienação fiduciária de veículos e o tema deste artigo, o desconto de duplicatas. Logicamente, essa conclusão se aplica ao sistema financeiro como um todo, e não somente ao setor cooperativista.

Em decorrência desse fato, no mesmo relatório, a Autoridade Monetária informa que tem trabalhado para aumentar as garantias nas operações de crédito. Exemplos dessas ações são a regulamentação da Letra Imobiliária Garantida (LIG), que é um instrumento que se destaca pela existência de dupla garantia, e a criação do registro eletrônico das garantias, que permite que mais ativos possam ser utilizados eficientemente como garantia de empréstimos.

A propósito, em convergência com essa intenção, o BCB também decidiu submeter à consulta pública propostas de atos normativos dispendo sobre a realização de operações no mercado financeiro vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento, bem como sobre o registro desses recebíveis em sistemas de registro de ativos financeiros (Edital de Consulta Pública 68, de 5 de setembro de 2018). Iniciativas dessa natureza, ressalte-se, têm o condão de agregar valor às garantias oferecidas no mercado financeiro, particularmente em operações de cessão fiduciária, reduzindo o risco das operações de crédito adjacentes.

É oportuno, portanto, o registro de que, no que se refere ao uso como garantia, é indiscutível o potencial da duplicata como instrumento de obtenção de capital de giro, especialmente para o pequeno e médio empresariado. Segundo divulgação da Central de Registro de Direitos Creditórios (CRDC), de 13 de junho de 2018, o total de crédito com base em duplicatas atingiu, no prazo de um ano, o montante de R\$700 bilhões.<sup>1</sup> Apesar das dificuldades de se construir uma métrica precisa desse valor, pode-se inferir a magnitude potencial desse mercado como recebíveis geradores de capital de giro para o fomento mercantil.

Mais. As inovações tecnológicas trouxeram novos participantes para o mercado de crédito, especialmente no segmento das chamadas *fintechs*, que, no Brasil, foram reguladas por meio da Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, do Conselho Monetário Nacional (CMN). Por meio desse normativo, foram criadas duas novas instituições financeiras para operar no mercado de crédito, entre elas a Sociedade de Crédito Direto (SCD).

<sup>1</sup> Central de Registro de Direitos Creditórios (CRDC): Crédito concedido por duplicatas atinge R\$700 bi em 12 meses até abril. Disponível em: <http://www.crdc.com.br/volume-de-credito-concedido-por-meio-de-duplicatas-no-mes-de-abril-2018/>. Acesso em: 20 dez. 2018.

Essa entidade tem no seu objeto social, além da tradicional concessão de crédito, a atividade de financiamento e de aquisição de direitos creditórios por meio de plataforma eletrônica. Interessante, a esse respeito, uma comparação com o mercado internacional. Conforme relatório divulgado, em 22 de maio de 2017, pelo *Financial Stability Board* (FSB) e pelo *Bank for International Settlements* (BIS), intitulado *FinTech credit – Market structure, business models and financial stability implications*, em alguns países, dentre os quais se destacam Singapura, Austrália e Itália, a maior representatividade das operações das *fintechs* de crédito são operacionalizadas por meio das transações conhecidas como *invoice trading*, as quais constituem-se no mercado o modelo mais próximo do que chamamos no Brasil de desconto de duplicatas (FSB e BIS, 2017, p. 8).

Observa-se, portanto, que diversos fatores, inclusive estruturais, têm evidenciado como oportuno o momento para o aprimoramento do marco legal que regula a emissão, circulação e, também, negociação da duplicata.

## 2 Comentários às principais inovações da Lei da Duplicata Escritural – Lei 13.775, 20 de dezembro de 2018

A novel Lei 13.775/2018, em seu art. 2º, assegura, formalmente, a emissão da duplicata na forma escritural. Essa possibilidade, antes dependente de construção jurisprudencial, é positivada pela norma jurídica. O instrumento desmaterializado passa a incorporar as mesmas prerrogativas da duplicata cartular, trazendo maior unicidade, publicidade e uma execução mais efetiva da dívida.

Uma peculiaridade da lei que merece destaque é a estruturação da emissão da duplicata mediante lançamento em sistema eletrônico de escrituração gerido por entidades autorizadas por órgão ou entidade da Administração Direta ou Indireta. A esse respeito, parece-nos que as entidades que vierem a exercer essa atividade de escrituração deverão agregar alguns requisitos mínimos, com vistas a assegurar a eficaz circulação e negociação da duplicata escritural.

Faz-se necessário, inicialmente, que tais entidades atuem de forma imparcial com relação aos emissores da duplicata, estabelecendo parâmetros isonômicos de cobrança de tarifas. Não nos parece saudável, no aspecto concorrencial, que se permita tratamento tarifário privilegiado, por exemplo, perante emissores que tenham relação de controle com a entidade escrituradora.

Além disso, entendemos como indispensável que, mesmo na existência de múltiplos escrituradores, a regulamentação da lei estabeleça parâmetros que assegurem a interoperabilidade entre essas entidades. Afinal, a efetividade do pagamento para o legítimo credor dependerá, sem sombra de dúvidas, da capacidade desses sistemas de escrituração de se intercomunicarem e, assim, informar aos respectivos devedores da duplicata a pessoa física ou jurídica para a qual o pagamento deverá ser efetuado, mesmo na hipótese de circulação do título a diversos cessionários.

Em linha com esse requisito, as entidades teriam que assegurar que as partes interessadas pudessem, ao se comunicarem com um único escriturador, ter acesso a informações sobre duplicatas escrituradas em todo o território nacional. Reconhecemos os desafios inerentes à implementação dessa medida, apesar de considerarmos que existem, na atualidade, mecanismos tecnológicos de compartilhamento de bases de dados em rede que viabilizam essa prerrogativa, como as tecnologias distribuídas descentralizadas, tendo como representante mais conhecido o *blockchain*, que será debatido oportunamente neste artigo.

A própria lei traz um rol mínimo informacional que deve ser incorporado pelo sistema de escrituração da duplicata. Esse rol contempla os atos cambiais do aceite, endosso e aval; o controle e a transferência de titularidade do título; indicações, informações ou declarações referentes à operação com base na qual a duplicata foi emitida; e informações a respeito de ônus e gravames constituídos sobre as duplicatas.

O legislador foi muito prudente ao expressamente prever o ato de endosso, executado no sistema eletrônico, dentro do texto legal. Isso porque é fundamental banir todas as dúvidas que levem o operador do direito a interpretar a transferência de titularidade da duplicata como uma mera cessão de direitos, em vez de um ato de circulação do título de crédito propriamente dito.

Mamede (2011, p. 355), com muita eloquência e pertinência, alerta sobre os efeitos adversos de a legislação deixar dúvidas sobre se a transferência do título de crédito se deu por endosso ou cessão. A esse respeito, o doutrinador descreve que, ao regulamentar a transferência do crédito documentado pelas cédulas de crédito imobiliário, o art. 22 da Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004, não se refere ao endosso, instituto próprio do direito cambiário, mas, ainda pior, fala em cessão de crédito, admitindo a utilização de sistemas de registro e de liquidação financeira de títulos privados autorizados pelo BCB, determinando, inconvenientemente, a aplicação do art. 286 e seguintes da Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil Brasileiro), e não o que seria adequado: a aplicação do art. 904 e seguintes da mesma lei, que tratam dos títulos de crédito em sentido estrito.

Ao encontro dessa preocupação de assegurar, em lei, o ato cambial do endosso na forma escritural, o legislador, no art. 5º da Lei 13.775/2018 estabelece que a constituição da prova de pagamento, total ou parcial, da duplicata emitida sob a forma escritural deve ser operacionalizada por meio da liquidação do pagamento em favor do legítimo credor, utilizando-se qualquer meio de pagamento existente no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

Ora, uma vez que se busca legitimar a circulação da duplicata escritural como um título de crédito, preservando a legitimidade da nova titularidade dos direitos creditórios adjacentes ao instrumento, seria incompatível com a figura do endosso promovido no sistema de escrituração a liquidação do título por meio de mecanismos que facilitariam fraudes como, por exemplo, pagamentos em espécie para terceiros, que não para o legítimo credor. Entenda-se, a propósito, como legítimo credor o último endossatário da duplicata, conforme informação constante do sistema de escrituração.

A lei em comento traz uma exigência muito oportuna no § 3º do art. 4º, segundo o qual o sistema eletrônico de escrituração deverá dispor de mecanismos que permitam ao sacador e ao sacado comprovarem, por quaisquer meios de prova admitidos em direito, a entrega e o recebimento das mercadorias ou a prestação do serviço, devendo a apresentação dessas provas ser efetuada em meio eletrônico. A obrigatoriedade de que o referido sistema contemple, em seu nascedouro, esse serviço viabiliza aprimoramentos significativos no processo de execução desse título de crédito.

Nesse sentido, dispõe o art. 15, inciso II, alínea (b), da Lei 5.474/1968 que, para a execução da duplicata não aceita (ou com aceite presumido), requer-se a comprovação da entrega da mercadoria, referente, no caso, ao negócio adjacente a esse título de crédito causal. Analogamente, exigir-se-ia a comprovação da prestação do serviço, no caso da duplicata de prestação de serviços. Nesse caso, a referida lei estabeleceu a vinculação da obrigação representada por duplicata diretamente à causa de fundo ao negócio jurídico fundamental, e não ao aceite propriamente dito. Em outras palavras, a obrigação pode ser provada pela entrega da mercadoria, ficando o aceite em segundo plano, podendo ocorrer por presunção ou por comunicação extracartular (BARBOSA, 2004, p. 107).

Percebe-se, portanto, que a existência dessa informação dentro do sistema eletrônico de escrituração da duplicata escritural, cabe lembrar, da informação relativa à prova da entrega e do recebimento das mercadorias ou da prestação do serviço, no mínimo, tornará mais célere a cobrança judicial da dívida representada por esse título de crédito.

Mais oportuno ainda é o fato de o sistema admitir em seus registros que, contanto que se dê em meio eletrônico, essa comprovação pode ser realizada por qualquer meio de prova admitido em direito. Essa prerrogativa abre possibilidades tais como a construção de conexões, em rede, das bases de dados dos próprios tribunais de Justiça que julgarão as ações de cobrança da duplicata com os sistemas eletrônicos de escrituração do título.



A propósito, também em linha com a expectativa de uso dos atuais recursos tecnológicos para aprimorar a negociação da duplicata para obtenção de capital de giro, uma conexão muito factível seria entre os sistemas eletrônicos de escrituração da duplicata escritural e os sistemas da Secretaria de Estado da Fazenda (Sefaz).

Esses sistemas da Sefaz contêm registros detalhados de todas as notas fiscais eletrônicas emitidas no país, permitindo a verificação da autenticidade das faturas, informações do emissor, destinatário, parcelas e vencimentos, além de outras informações correlatas. Com isso, abre-se a possibilidade de se promover uma auditoria em tempo real da legitimidade das duplicatas cedidas como garantia nas operações de antecipação de recebíveis diretamente com órgãos competentes e certificados para esse fim.

A agilidade que esses potenciais mecanismos trariam, caso implementados, agregaria valor significativo à duplicata como meio de garantia em operações de crédito, certamente aumentando sua aceitabilidade no mercado financeiro.

### **3 O ganho de segurança jurídica conferido à duplicata escritural dada em garantia em operações de crédito**

Um ponto que merece destaque no marco legal da duplicata escritural é a obrigatoriedade de o sistema eletrônico de escrituração receber e armazenar informações relativas a eventuais ônus e gravames constituídos sobre as duplicatas. A esse respeito, convém resgatar um breve histórico dos aprimoramentos promovidos na legislação concernente à constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários.

No ano de 2011, a Lei 12.543, de 8 de dezembro de 2011, acrescentou o art. 63-A à Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004, disciplinando a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários em operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro. Em 2013, por meio do Decreto 7.897, de 1º de fevereiro de 2013, a matéria foi regulamentada.

À época, surgiram diversas dúvidas a respeito de em que circunstâncias, de fato, a operação adjacente ao ativo objeto de gravame ou ônus pertenceria ou não ao “âmbito do mercado de valores mobiliários ou do sistema de pagamentos brasileiro”, o que trouxe insegurança jurídica a respeito da legitimidade do gravame a ser constituído. Isso porque, em princípio, operações realizadas entre as instituições financeiras e seus clientes estariam excluídas desse contexto, resultando em lacuna de cobertura legal para determinadas modalidades de operações.

Com a publicação da Lei 12.810, de 15 de maio de 2013, todavia, promoveu-se uma expansão da aplicação do disposto no art. 63-A da Lei 10.931/2004 à constituição de quaisquer gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de depósito centralizado, independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito.

Finalmente, a Lei 13.476, de 28 de agosto de 2017, ampliou o escopo de atuação das infraestruturas do mercado financeiro, mais especificamente das entidades registradoras, na constituição de gravames e ônus sobre operações realizadas no âmbito do mercado financeiro. Além disso, essa lei extinguiu os limites que restringiam essa constituição ao universo das operações realizadas no âmbito do mercado de valores mobiliários e do sistema de pagamentos brasileiro.

Com essas medidas, além de uma harmonização na atuação de ambas as infraestruturas (depositárias e registradoras), viabilizou-se maior controle e segurança em relação às informações atinentes aos ativos financeiros objeto de gravame ou ônus constituídos nos ambientes dessas entidades. Foram estabelecidas, portanto, as condições necessárias para a mitigação do risco legal e para a eliminação das barreiras de caráter operacional, com reflexo positivo na oferta de crédito às pequenas e médias empresas.

Com esse histórico, fica evidente, portanto, a importância de a Lei 13.775/2018, exigir que o sistema eletrônico de escrituração da duplicata contemple a eventual interposição de gravames sobre esse ativo. Ora, essa exigência traz uma proteção ímpar àquele que aceitar a duplicata como garantia de uma operação de crédito, por exemplo, como cessionário em uma cessão fiduciária.

Nessa situação, comum no mercado financeiro, o cessionário terá a proteção legal de que, se o cedente, devedor da operação de crédito garantida, eventualmente renegociar com terceiros as duplicatas dadas em garantia, essa segunda operação será nula de pleno direito.

Um efeito muito desejável e esperado, no longo prazo, dessa proteção jurídica é a redução do *spread* bancário nas operações de desconto de duplicatas. É, de fato, factível essa expectativa, visto que, ao ser agraciada com um salto de confiabilidade e qualidade na sua condição de garantia em operações de crédito, a duplicata agrega uma redução clara e mensurável no risco de crédito do tomador. Vê-se como natural, portanto, uma redução proporcional nos custos dos empréstimos que contarem com esses títulos como garantia.

#### **4 O estímulo ao surgimento de um mercado secundário dos recebíveis garantidos pela duplicata escritural**

A obrigatoriedade, estabelecida pelo artigo 5º da Lei 13.775/2018, de que a duplicata escritural seja liquidada no âmbito do SPB traz, como consequência natural, para esse ambiente de negociação, as chamadas entidades de infraestrutura de mercado, que, no Brasil, estão representadas, conforme previsto no art. 26 da Lei 12.810/2013, pelas registradoras e depositárias centrais.

O termo “infraestrutura do mercado financeiro” foi definido, em 2012, no relatório *Principles for Financial Market Infrastructures*, do *Bank for International Settlement* (BIS). Essa expressão contempla, segundo o relatório do BIS, cinco tipos de entidades inseridas no sistema financeiro, quais sejam: a) sistemas de pagamento; b) depositária central de valores (*Central Securities Depository – CSD*); c) sistemas de liquidação de ativos (*Securities Settlement System – SSS*); d) contraparte central (*Central Counterparty – CCP*); e repositório de transações (*Trade Repositories – TR*), também conhecido como entidades registradoras.

As entidades de infraestrutura de mercado, integrantes do SPB, desempenham um papel fundamental no SFN. No que se refere à negociação da duplicata escritural, na condição de ativo financeiro dado em garantia em operações de crédito, destacam-se os papéis de três dessas infraestruturas, já mencionadas, quais sejam, a CSD; o SSS; e TR ou Entidade Registradora. Convém uma breve explanação de cada uma dessas infraestruturas.

Uma CSD provê contas de títulos ou valores mobiliários, serviços de guarda central de valores e outros serviços, tais como a administração de eventos corporativos relacionados aos títulos, incluindo resgates. Possuem um importante papel para garantir a integridade das emissões desses papéis.

Um SSS, por sua vez, permite que ativos financeiros sejam transferidos e liquidados de acordo com um conjunto de regras multilaterais pré-determinadas. E, finalmente, mas também muito relevante, um TR, é uma entidade que mantém o registro eletrônico centralizado dos dados de uma operação e possui um importante papel na transparência das informações às autoridades competentes e ao público de uma forma geral, promovendo a estabilidade do sistema e permitindo a detecção e prevenção de abusos de mercado. Conforme já mencionado neste artigo, a Lei 13.476/2017 estendeu às registradoras a prerrogativa, antes exclusiva para as depositárias centrais, de realizar ônus e gravames dos ativos financeiros nela registrados.

O papel que pode ser desempenhado pela atuação conjunta dessas três entidades de infraestrutura de mercado na negociação da duplicata escritural é extremamente promissor, especialmente para o nascimento de um mercado secundário que viabilize a securitização desses ativos. De início, caso as entidades depositárias e registradoras venham a ser autorizadas a realizar a escrituração da duplicata, nos moldes previstos na Lei 13.775/2018, surgirá um benefício inexistente no modelo de circulação atual da duplicata, que é a possibilidade da guarda e do controle de titularidade da duplicata escritural ocorrer de forma unificada e com alcance nacional.

Cabe lembrar que, no modelo atual, o comerciante, emissor da duplicata, fica praticamente vinculado estritamente ao banco emissor de seus boletos para antecipar seus recebíveis e, assim, auferir capital de giro para seu negócio. A partir do momento em que se viabilizar a escrituração da duplicata, como um título executivo extrajudicial, em ambientes de depositárias centrais ou registradoras e, simultaneamente, exigir-se a interoperabilidade dessas entidades em âmbito nacional, haverá um empoderamento do detentor desses títulos de crédito.

Essa constatação se fundamenta no fato de que, ao se construir um controle unificado nacional dos registros da duplicata escritural, seus titulares passam a ter o controle das transferências desse título e, ainda, a possibilidade de ampla divulgação das suas duplicatas a qualquer interessado em adquiri-los pelo melhor preço. A principal externalidade positiva dessa configuração é a redução dos custos, para o pequeno e médio empresário, de se obter capital de giro por meio das operações de desconto desses títulos.

Merece especial destaque, a esse respeito, um particular julgado do Superior Tribunal de Justiça (STJ), em sede do Recurso Especial 1.439.749 – RS (2011/0222365-6), de relatoria da ministra Maria Isabel Gallotti. Segundo manifestação da Corte Superior, por meio desse julgado, a duplicata mercantil, apesar de causal no momento da emissão, com o aceite e a circulação adquire abstração e autonomia, desvinculando-se do negócio jurídico subjacente, impedindo a oposição de exceções pessoais a terceiros endossatários de boa-fé, como a ausência ou a interrupção da prestação de serviços ou a entrega das mercadorias.

Com o estabelecimento de um ambiente unificado em âmbito nacional da duplicata escritural, amparado pela Lei 13.775/2018, ainda, com a segurança jurídica conferida pelo STJ, instaura-se um ambiente de segurança e confiabilidade de negociação para a duplicata, com raros precedentes no cenário nacional. Parece-nos natural, portanto, que diversos atores do mercado financeiro e de capitais, entre os quais se incluem os fundos de investimento, interessem-se pela negociação desses títulos de crédito em seus portfólios.

Nesse contexto, julgamos essencial que se construa uma configuração de funcionamento entre essas duas entidades de infraestrutura de mercado com poderes de realizar os gravames sobre a duplicata escritural como ativo financeiro (depositárias centrais e registradoras), de forma que a interoperabilidade entre essas instituições assegure a boa negociação desse ativo.

Nosso entendimento é que tal configuração, apesar de desafiadora, é possível, uma vez respeitados requisitos de governança corporativa imposta a grupos societários que trabalhem harmonicamente em modelo de coordenação. Nessa perspectiva, há tecnologias disponíveis na atualidade que agregariam significativo valor a essa estrutura, conforme debateremos a seguir.

## 5 Grupos econômicos e o *blockchain*: a importância de um modelo de interoperabilidade e de uma governança que estabeleça responsabilidades aos integrantes dos grupos societários ou da empresa plurissocietária

O modelo concebido pela Lei 13.775/2018, pressupõe a existência de uma interconectividade entre as instituições contempladas para o exercício da atividade de escrituração da duplicata eletrônica. Uma vez que as entidades de infraestrutura de mercado, já discutidas no item anterior, são claramente vocacionadas para a execução dessa tarefa, entendemos que essa interconectividade deva ser estabelecida pela obrigatória interoperabilidade entre as instituições envolvidas, quais sejam, depositárias centrais, registradoras e sistemas de liquidação de ativos.

Ainda que reconheçamos como desafiadora essa construção, o adequado funcionamento das negociações da duplicata como ativo financeiro dependerá que essa estrutura seja formatada. A esse respeito, independentemente do modelo eleito, ou seja, por meio de autorregulação do mercado ou por meio da regulamentação estatal, as regras convencionadas deverão ser igualmente impostas a todos e por estes respeitadas.

Uma tecnologia que emergiu no contexto das inovações do mercado financeiro, muito conhecida, pode ajudar nesse processo, com custos, aparentemente, baixos. Trata-se de uma tecnologia baseada em redes distribuídas de forma descentralizada denominada *blockchain*.

O *blockchain* funciona como um grande livro contábil virtual, contínuo, que teve, na sua origem, a função de registrar todas as transações de *bitcoin* (NORMAN, 2018, p.9) realizadas desde a primeira executada em 2009, mantido por intermédio de um método de consenso por todos os participantes de forma colaborativa. Essa estrutura colaborativa funciona de maneira que todos os membros da rede possuam uma cópia do *blockchain* em seu computador, de forma que qualquer transação inválida seja automaticamente evidenciada por todos, ou seja, nada pode ser alterado na rede sem o consenso dos demais participantes (CAMPOS, 2018, n.p).

O *blockchain*, apesar de, em sua origem, ter sido estruturado para o registro das transações com *bitcoin*, há muito se distanciou dessa funcionalidade restrita. O *blockchain*, a propósito, não somente consiste em uma tecnologia que vai muito além de um uso restrito do *bitcoin*, como tem sido considerada plataforma tecnológica sobre a qual diversas inovações serão construídas no futuro (BURNISKE & TATAR, 2018, p. 27).

Existem rumores de que essa tecnologia disruptiva tem o potencial de provocar mudanças significativas no setor financeiro, em âmbito global. Uma vez que o *blockchain* prescinde da existência de intermediários para a validação de transações, a forma como as negociações de ativos financeiros são atualmente formatadas pode ser reconfigurada no médio ou longo prazo, caso essa tecnologia venha a ser incorporada em larga escala. Entre as funcionalidades do *blockchain* que o tornam disruptivo em relação aos modelos atuais, estão: a) validação e autenticação de identidades e valores; b) armazenamento e movimentação de recursos; c) gerenciamento de riscos e seguro; d) contabilização de transações, entre outros (TAPSCOTT, 2016, p. 61).

O desafio maior da implementação de um *blockchain* para garantir a negociação da duplicata, todavia, não reside em seus aspectos tecnológicos, mas sim na adequada governança corporativa entre seus participantes. Ora, uma vez que o *blockchain* se trata de uma tecnologia de rede distribuída, não há, em sua configuração, um organizador central controlando o cumprimento das regras desse negócio. Isso, em princípio, abriria margem para ocorrência de abusos de alguns participantes, com potencial lesivo para os clientes dessa negociação, que são exatamente os pequenos e médios comerciantes que disponibilizam suas duplicatas para negociação.

Mais: os eventuais participantes iniciais dessa rede poderiam, ainda, organizar-se de forma que impedissem a futura participação de novos entrantes, anulando a competição com os incumbentes, criando uma espécie de reserva de mercado para manter o lucro no negócio em um grupo seletivo.

Uma possível solução para esse problema seria a obrigatoriedade de os participantes do *blockchain* se constituírem em um modelo de grupo econômico, de forma tal que o grupo, funcionando como uma entidade independente, fosse um sujeito de direito sujeito às regras do negócio e a eventuais responsabilizações legais caso essas regras fossem desrespeitadas.

Esse grupo econômico, certamente, poderia se constituir seja na forma de concentração empresarial – cuja natureza jurídica do negócio de constituição é societária –, seja na forma de cooperação interempresarial – na qual a natureza jurídica do negócio de constituição é obrigacional. Parece-nos, todavia, que negócios cuja natureza jurídica de constituição seja societária permitem uma melhor supervisão estatal no que tange ao cumprimento de regras, particularmente regras que visam impedir condutas inadequadas, seja contra o consumidor ou contra o próprio mercado, como as práticas anticompetitivas.

De fato, o nascimento de um grupo econômico cuja natureza jurídica do negócio de constituição seja societária, no mínimo, exigirá o registro no órgão competente. Registrado o negócio societário, estariam disponíveis para as autoridades os planos de negócios pertinentes desse grupo, o que facilita a ação de controle do Estado. Já os grupos econômicos no modelo de cooperação interempresarial sequer demandam regras escritas do negócio para sua existência, o que dificultaria, substancialmente, a identificação e prova de práticas indevidas. Por isso, do ponto de vista do controle, entendemos como mais adequado um modelo de concentração empresarial.

Um questionamento merecedor de resposta que poderia advir dessa estrutura é se a autonomia das sociedades em grupo, formando um grupo societário, inviabilizaria o funcionamento das unidades para cumprir interesses desse mesmo grupo. A esse respeito, todavia, Ferraz (2012, p. 17) esclarece que dois são os elementos definidores do conceito de grupo de sociedades em sentido estrito: a independência jurídica e a unidade de direção econômica.

Com respeito ao primeiro aspecto caracterizador do grupo, a independência jurídica, esclarece o doutrinador que as sociedades agrupadas conservam, ainda que sob uma direção econômica unitária, sua personalidade jurídica própria, mantendo tanto sua autonomia patrimonial como organizativa. Com relação ao segundo elemento, unidade de direção econômica, explica que ainda que cada uma das sociedades do grupo se mantenha formalmente como um ente jurídico distinto, a verdade é que, sob o ponto de vista da realidade material, as sociedades dependem, em maior ou menor grau, da vontade e interesses do todo econômico, tal como ele seja definido pela sociedade líder do grupo.

Retomando a ideia de se buscar responsabilizar, por eventuais vícios de conduta perante consumidores ou por comportamentos anticoncorrenciais, não as unidades participantes do *blockchain* de forma individualizada, mas o grupo societário como um todo, distribuindo proporcionalmente para todos direitos e deveres, surge um novo conceito, percutientemente trabalhado por Ferraz (2012, p. 2), denominado “empresa plurissocietária”.

Segundo, novamente, esse mesmo doutrinador,

sob o ponto de vista econômico, o grupo constituiu uma nova e revolucionária forma de organização da atividade econômica moderna. Ao contrário da empresa tradicional, que se caracterizava por estruturar-se como uma empresa unissocietária, a empresa de grupo se constitui como uma unidade econômica plurissocietária, também chamada de empresa articulada (FERRAZ, 2012, p. 2).

Esse modelo de distribuição de responsabilidades parece-nos o mais adequado de ser estruturado, com vistas a garantir, por meio de uma tecnologia distribuída, como o *blockchain*, a interoperabilidade dos sistemas de negociação da duplicata eletrônica. Vale o registro, a propósito, que um embrião dessa ideia, ainda que de forma modesta já foi concebido pela legislação brasileira.

Isso porque, conforme bem leciona Diniz (2016, p. 61), o direito concorrencial também ultrapassou limites da legislação societária ao tratar de um grupo econômico para fins de legislação antitruste. A esse respeito, a Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011, passou a regular a matéria a partir do amplo conceito de grupo econômico ou grupo de empresarial para a aplicação da política pública de garantia da concorrência. Para isso, para os fins dessa lei, em seu art. 36, § 2º, presume-se posição dominante quando se verifique grupo de empresas com poder de alterar as condições de mercado. Observa-se, ainda que, de forma embrionária, uma tentativa do Estado de responsabilizar um grupo, enxergando-o como uma “empresa plurissocietária”, prescindindo de dar um tratamento individualizado a sociedades empresárias que participam desse mesmo grupo.

Isso posto, acreditamos que, uma vez respeitados os requisitos de governança corporativa mínimos que devem ser impostos às entidades que promoveram a escrituração e negociação da duplicata escritural, as inovações trazidas pela Lei 13.775/2018, apresentam-se extremamente promissoras para impulsionar o fomento à obtenção de capital de giro pelas pequenas e médias empresas brasileiras.

## Conclusão

A publicação da Lei 13.775/2018, bem mais do que promover a desmaterialização da duplicata como um título de crédito na forma escritural, trouxe uma nova sistemática de controle da titularidade na transferência desse título, que regatará o interesse do mercado financeiro no uso desse ativo para o financiamento de pequenas e médias empresas.

Novas tecnologias disponíveis no mercado, como o *blockchain*, certamente tornarão mais eficientes e menos onerosos os processos de escrituração e de negociação da duplicata escritural; todavia há que se regular, adequadamente, um modelo de interoperabilidade e de uma governança que estabeleça responsabilidades para os diversos sistemas de escrituração desses títulos de crédito.

## Referências

ANDRADE, Rafael Jardim Goulart. **Estudos sobre regulação financeira**. 2017. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/outras\\_pub\\_alfa/Estudos\\_sobre\\_Regula%C3%A7%C3%A3o\\_Financeira\\_Banco\\_Central\\_do\\_Brasil\\_2017.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/Documents/outras_pub_alfa/Estudos_sobre_Regula%C3%A7%C3%A3o_Financeira_Banco_Central_do_Brasil_2017.pdf). Acesso em 18 dez. 2018.

BARBOSA, Lúcio de Oliveira Barbosa. **Duplicata virtual – Aspectos controvertidos**. Editora Memória Jurídica. São Paulo. 2004.

BIMBATO, José Mário. **Lei das duplicatas comentada – Teoria e prática**. 1ª Ed. Editora Manole Ltda. 2015.

BUENO, Sérgio Luiz José. **Tabelionato de protesto**. 3ª Ed. Editora Saraiva Jur. 2017.

BURNISKE, Chris & TATAR, Jack. **Cryptoassets – The innovative investor’s guide to bitcoin and beyond**. Mac Graw Hill Education, 2018.

- CAMPOS, Emília Malgueiro. **Criptomoedas e blockchain – O direito no mundo digital**. Editora Lumen Juris. Rio de Janeiro, 2018.
- CANÇADO, Thaís Romano; GARCIA, Fábio Gallo. **Securitização no Brasil**. Editora Atlas S.A. São Paulo, 2007.
- CPSS/IOSCO. Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. **Principles for financial market infrastructures**, Bank for International Settlements, Basel, April 2012.
- DINIZ, Gustavo Saad. **Grupos societários – Da formação à falência**. Editora Forense, 2016.
- EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA 68/2018, DE 5 DE SETEMBRO DE 2018. Disponível em: <file:///C:/Users/denor.antoniom/Downloads/EditalConsultaPublica68.pdf>. Acesso em: 19 dez. 2018.
- FERRAZ, Daniel Amin. O grupo de sociedades: mecanismo de inserção da empresa transnacional na nova ordem econômica internacional. **Revista de Direito Internacional**, Brasília, v. 9, n. 1, p. 15-25, jan./jun. 2012.
- FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB) e BANK FOR INTERNACIONAL SETTLEMENTS (BIS). **FinTech credit – Market structure, business models and financial stability implications**. 2017.
- HENDERSON, J.; SCOTT, J. **Securitization**. New York: New York Institute of Finance, 1998.
- MAMEDE, Gladston. **Títulos de crédito**. 6ª Ed. Editora Atlas. 2011.
- MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. Thomson Reuters – Editora Revista dos Tribunais. 2013.
- NORMAN, Alan T. **Mastering bitcoin for starters – Bitcoin and cryptocurrency Technologies, mining, investing and trading**. Business 2nd Edition
- PARENTONI, Leonardo Netto. A duplicata virtual e os títulos de crédito eletrônicos. **Revista da Faculdade de Direito**, UFMG, Belo Horizonte, n. 65, pp. 409 - 465, jul./dez. 2014.
- PINDYCK, Robert S. e RUBINFELD, Daniel L. **Microeconomia**. 4ª Ed. Editora Makron Books. 1999.
- RELATÓRIO DE ECONOMIA BANCÁRIA – Banco Central do Brasil, 2017. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2017.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2017.pdf). Acesso em 19 dez. 2018.
- TAPSCOTT, Don e TAPSCOTT, Alex. **Blockchain Revolution – How the technology behind Bitcoin is changing money, business and the world**. Penguin Random House LLC, 2016.
- TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial – Títulos de crédito – Volume 2**. Editora Atlas S.A. 2009.
- WORLD BANK GROUP: SME Finance. **Development Research Group**: AYYAGARI, Meghana; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli e MAKSIMOVIC, Vojislav. November, 2017. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/860711510585220714/pdf/WPS8241.pdf>. Acesso em 19dez. 2018.

# O Crime de Uso Indevido de Informação Privilegiada (*Insider Trading*): a persistente dificuldade probatória do delito após a edição da Lei 13.506, de 2017

Thiago Bottino\*

Luis Roberto Cordeiro Guerra\*\*

*Introdução. 1 A proteção do sistema financeiro e o direito penal econômico. 2 O insider trading na legislação brasileira. 2.1 A repressão do insider trading no âmbito penal. 3 A (in)distinção entre insider primário e secundário. 4 As inovações promovidas pela Lei 13.506, de 2017: um futuro promissor? Conclusão. Referências.*

## Resumo

No presente artigo, teve-se a oportunidade de refletir sobre o crime de uso indevido de informação privilegiada, mais conhecido como *insider trading*, destacando a sua evolução no âmbito legislativo brasileiro. A nova sistemática introduzida pela Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, alterou substancialmente os requisitos para a configuração do ilícito, com o objetivo de tornar a sua repressão mais efetiva. Apesar dos esforços legislativos, é possível que a alteração legislativa não alcance o fim pretendido. A complexidade que permeia o crime em questão dificulta a obtenção de provas robustas e concretas, requisito até então essencial para a incriminação de seus agentes na seara penal, frustrando o combate eficaz a essa prática nociva ao mercado de capitais. A obtenção de provas para responsabilização dos insiders ainda é um desafio tanto no âmbito administrativo quanto na seara criminal. Os constantes avanços tecnológicos proporcionam novas modalidades de operações no mercado de capitais, que se tornam, a cada dia, mais complexas, desafiando continuamente as atividades de supervisão, fiscalização e aplicação de penalidades.

**Palavras-chave:** Mercado de capitais. Direito penal econômico. Informação privilegiada. *Insider trading*.

---

\* Professor do Corpo Docente Permanente do Mestrado e do Doutorado em Direito e Regulação e Coordenador do Curso de Graduação em Direito da FGV Direito Rio. Professor associado da Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro (UNIRIO). Professor Visitante da *Columbia Law School* (2018). Membro efetivo da Comissão Permanente de Direito Penal do Instituto dos Advogados Brasileiros. Pós-Doutor pela *Columbia Law School* (2014). Doutor (2008) e Mestre (2004) em Direito pela PUC-Rio.

\*\* Advogado. Mestrando em Direito da Regulação pela FGV Direito Rio. Graduado pela Universidade Cândido Mendes.



## *The Insider Trading Crime: the persistent probatory difficulty of the offense after the publication of Law no. 13.506/2017*

### *Abstract*

*In this article we had the opportunity to reflect on the crime of misuse of privileged information, better known as insider trading, highlighting its evolution in the Brazilian legislative scope. The new system introduced by Law 13.506/17 substantially changed the requirements for setting up the wrongdoing, with the aim of making its repression more effective. Despite legislative efforts, it is possible that the legislative amendment will not achieve its intended purpose. The complexity of the crime in question makes it difficult to obtain robust and concrete evidence for the incrimination of its agents, frustrating the effective fight against this practice that is harmful to the capital market.*

**Keywords:** *Capital market. Economic criminal law. Privileged information. Insider trading.*

### **Introdução**

A informação é um bem valioso.<sup>1</sup> Vista sob a ótica estritamente funcional, pode ser utilizada como um recurso redutor de incertezas, tornando as decisões mais racionais, assertivas e precisas.

Na sociedade contemporânea, ela ganha especial relevo no sistema financeiro. Em uma economia cada vez mais complexa, impulsionada pelo crescente desenvolvimento tecnológico, informação é um elemento essencial no mundo globalizado, sobretudo nas operações de ativos junto ao mercado de capitais.

As aplicações nesse segmento são realizadas em um ambiente de risco, cuja intensidade poderá ser maior ou menor, dependendo do nível de informação do gestor. Trata-se, portanto, de um componente indispensável na definição de estratégias para a alocação de recursos, visando o melhor desempenho e o maior lucro. Nesse contexto, o acesso a informações relevantes que não sejam de conhecimento dos demais partícipes do setor representa inequívoca vantagem competitiva.

Entretanto, o conhecimento assimétrico de informações relevantes também guarda efeitos perversos. Os investidores estarão expostos ao risco de transacionar valores mobiliários a um preço abaixo de mercado, enquanto os detentores dessas informações estratégicas e sensíveis podem adquiri-las, já cientes do resultado esperado a partir de seu conhecimento prévio. Cria-se, assim, um mercado cujos preços são artificialmente controlados pelos detentores dessas informações estratégicas, em detrimento dos investidores que não tiveram o mesmo privilégio.

Com o decurso do tempo, essa prática pode inspirar desconfiança nos investidores lesados, o que traria efeitos nocivos ao próprio sistema financeiro, um dos pilares do desenvolvimento econômico das sociedades. Diante da relevância econômica desse setor, a divulgação de informações estratégicas e sensíveis é protegida de diversas formas pelo Estado, visando promover o acesso adequado e simétrico de informações pelos seus agentes. Além da regulação promovida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a utilização abusiva de informações privilegiadas também é reprimida no âmbito do direito penal – mais especificamente, no direito penal econômico, objetivando garantir uma concorrência livre e justa nesse segmento da economia.

---

<sup>1</sup> Segundo George J. (*apud* STIGLER, 1961, p. 213), “one should hardly have to tell academicians that information is a valuable resource: knowledge is power”.

O crime de *insider trading* – ou, nos termos da lei, o “uso indevido de informação privilegiada” – foi inserido em nossa legislação com a edição da Lei 10.303, de 31 de outubro de 2001, tipificado no art. 27-D da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Nesse período, o delito consistia na utilização de informações relevantes ainda não divulgadas ao mercado, de que o agente tivesse conhecimento e da qual devesse manter sigilo, capaz de propiciar para si ou para outrem vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários.

Desde a sua inserção no ordenamento jurídico, o referido tipo penal vem sendo objeto de amplo debate doutrinário, resultando em diversas teses e questionamentos acerca do seu alcance e da sua aplicabilidade. Com a edição da Lei 13.506, de 2017, publicada em 14 de novembro de 2017, o debate foi renovado e fomentado, em razão da simplificação e do aumento do alcance do tipo penal.

Antes da edição da referida lei, esse tipo penal era aplicável apenas às pessoas que, a despeito do dever de guardar sigilo, negociavam no mercado de capitais utilizando informações recebidas em função do exercício de seu cargo. A punição, portanto, estava restrita aos denominados “agentes primários”. Na atual redação, o dever de sigilo deixou de ser um elemento do tipo, possibilitando a responsabilização de qualquer pessoa que utilize informação privilegiada para negociar indevidamente no mercado de capitais. Ou seja, a punição agora atinge também os “agentes secundários” – que, até então, sujeitavam-se a punição apenas no âmbito administrativo junto à CVM.

O legislador ainda previu a punição do agente que transmite a terceiros a informação adquirida a partir do cargo ou posição que ocupa, ainda que não faça uso do recurso em negociação no mercado de capitais nem tenha a finalidade de obter vantagem.

Nesse contexto, caberá ao presente artigo fazer uma análise crítica das inovações implementadas pela Lei 13.506, de 2017, no que diz respeito ao tipo penal de *insider trading*.

O trabalho foi dividido da seguinte forma: inicialmente, o texto fará uma breve contextualização da importância do Sistema Financeiro Nacional e a sua proteção no direito penal; após, será realizada uma análise da evolução histórica e legislativa da repressão do crime de *insider trading* no Brasil; em seguida, o texto buscará distinguir as figuras do *insider primário* e do *insider secundário* e expor suas respectivas peculiaridades. Por fim, será feita uma análise crítica da nova redação do tipo penal de *insider trading*, apresentada pela Lei 13.506, de 2017, com destaque para ampliação de sua incidência e para os questionamentos quanto a sua efetividade.

A pesquisa desenvolvida neste artigo tem natureza descritiva. As principais fontes utilizadas são a doutrina nacional e estrangeira, a legislação e a jurisprudência que versam sobre o tema em análise.

## 1 A proteção do sistema financeiro e o direito penal econômico

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é representado pelo conjunto de instituições financeiras e instrumentos financeiros que intermedeiam e viabilizam o fluxo de recursos entre os agentes econômicos capazes de gerar poupança (poupadores) e os agentes econômicos deficitários de recursos (setor produtivo). Trata-se, assim, de um importante mecanismo que promove o desenvolvimento e crescimento econômico do país.

O Banco Central do Brasil (BCB) propõe uma subdivisão do SFN em três níveis: *i*) órgãos normativos; *ii*) operadores; e *iii*) entidades supervisoras. No que concerne ao presente artigo, convém destacar que as entidades supervisoras – notadamente o BCB e a CVM, entre outras – exercem funções fiscalizatórias, relativamente às instituições integrantes do setor, bem como funções normativas, por meio da regulamentação de dispositivos legais e normas editadas pelos órgãos normativos.

As referidas instituições, nas suas respectivas áreas de atuação, têm empreendido esforços com o objetivo de tornar o mercado mais eficiente e mais transparente. No atual contexto de globalização e constante surgimento de novos instrumentos delitivos, é inegável que a atuação desses órgãos, nos últimos anos, tem sido essencial à repressão de diversas condutas prejudiciais ao funcionamento e à confiabilidade do sistema financeiro.

No âmbito penal, o desenvolvimento da técnica delitiva e o aumento da complexidade das relações sociais demandaram o surgimento de um novo ramo do direito para coibir práticas nocivas contra o sistema financeiro nacional. Trata-se do Direito Penal Econômico, segmento voltado à proteção da denominada sociedade de risco de ameaças modernas,<sup>2</sup> provocadas pelos processos sociais mais complexos e caracterizada pela ampliação de bens jurídicos. É exatamente nessa categoria que se enquadra a conduta do *insider trading* no âmbito penal.

## 2 O *insider trading* na legislação brasileira

A partir da compreensão de que a informação é um fenômeno essencial no mundo moderno, e, sobretudo, economicamente relevante para o mercado de capitais, faz-se necessário promover instrumentos aptos a garantir maior transparência e segurança na divulgação simétrica desse bem.

Tais medidas visam, em última análise, proteger os interesses dos investidores e promover o necessário desenvolvimento do mercado de capitais, sendo indispensável, para tanto, socorrer-se da intervenção estatal para que regule e organize o adequado e eficiente funcionamento do mercado de capitais.<sup>3</sup>

A proteção do investidor no Brasil se justifica a partir da adoção do princípio de *full disclosure*. O referido princípio representa a obrigação de divulgar informações sensíveis e tidas como relevantes à companhia de forma expressa e transparente. Esse dever também contempla a necessidade de revelar questões que podem influenciar a compreensão, o conhecimento e a avaliação da companhia pelos seus investidores. Nesse sentido, eis as lições da doutrina a respeito do tema:

Um dos princípios fundamentais sobre os quais se alicerça a legislação do mercado de capitais é o do *full disclosure*. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade reguladora e fiscalizadora desse mercado, pauta suas ações nesse princípio, segundo o qual os investidores são livres para tomar suas decisões de investimento com base nas informações disponíveis no mercado. Se quiserem ser tolos, tem esse direito. Mas devem ter à sua disposição informações que reflitam, com fidedignidade e precisão, a situação financeira e patrimonial das companhias emissoras e as características dos valores mobiliários ofertados (BOCATER, 1999, p. 211).

Apesar da edição de algumas leis esparsas anteriores sobre o tema, o fato é que a efetiva repressão ao *insider trading* na legislação brasileira só foi tratada de maneira adequada e sistemática a partir da edição da Lei 6.404 em 15 de dezembro de 1976 (Lei das Sociedade Anônimas).

---

2 Nesse sentido, Jesús-María Silva Sánchez (2002, p. 30), ao tratar da sociedade de risco, destaca a crescente expansão do direito penal diante da demanda social e coletiva por mais proteção. Tal situação, segundo o autor, resulta no aumento significativo da punição.

3 “A constatação de que o mercado de capitais representa uma peça fundamental para o desenvolvimento econômico brasileiro recente está diretamente ligada às funções que essa ferramenta desempenha em uma sociedade capitalista de mercado. A negociação de ações em bolsas de valores aumenta as alternativas de financiamento para as empresas e reduz o custo do financiamento porque elimina a intermediação da instituição financeira. Por outro lado, o crescimento do mercado de capitais deve vir acompanhado de maior proteção ao investidor (seja por meio de mecanismos de governança corporativa, seja pelo maior controle estatal). É nesse contexto de rápido crescimento e do grande desenvolvimento do mercado financeiro no Brasil que se constatou a necessidade de tutela penal das infrações praticadas no mercado de capitais” (BOTTINO; OLIVEIRA, 2012, p. 157).

A leitura dos arts. 155 e 157 da referida legislação revela a imposição desses deveres e responsabilidades aos administradores e acionistas de companhias abertas. Trata-se de deveres inerentes ao próprio exercício da função que desempenha o agente, notadamente aqueles referentes à lealdade, à diligência e ao dever de sigilo com as informações que recebe em razão do exercício de suas funções e posições.

A divulgação de informações relevantes não é um dever absoluto. Em determinadas situações, é necessário que o indivíduo que tem acesso a informações restritas adote conduta justamente oposta, conforme as previsões contidas no § 1º do art. 155 da Lei 6.404, de 1976. Nesse caso, é vedado ao agente revelar ao mercado, durante determinado período de tempo, as informações tidas como relevantes, mantendo reserva em relação a temas sensíveis aos quais tenha tido acesso em razão da sua posição na companhia e que possam afetar os valores mobiliários.

A referida legislação também impõe sanções à transgressão desses deveres e obrigações impostas aos administradores, controladores, executivos, entre outros,<sup>4</sup> que violem o dever de manter sigilo em relação a informações relevantes de que teve conhecimento ou, ainda, que as utilize em benefício próprio com a finalidade de obter vantagem. É justamente a violação a esses deveres que caracteriza a conduta do *insider trading*.

## 2.1 A repressão do *insider trading* no âmbito penal

Até o final dos anos 1990, a punição da prática de *insider trading* estava limitada ao âmbito administrativo. Isso porque o direito penal deve ser utilizado apenas para resguardar os bens mais importantes e necessários à vida em sociedade,<sup>5</sup> atuando em caráter subsidiário, e deve ser chamado a intervir, para coibir determinada prática quando o resultado dessa conduta não for objeto de proteção por outro ramo do direito, oferecendo um real (ou potencial) efeito lesivo à coletividade.<sup>6</sup>

Nesse contexto, com o decorrer do tempo, verificou-se a necessidade de implementar outros meios mais eficazes do que a sanção administrativa, de modo a reprimir e responsabilizar os agentes, optando-se por criminalizar essa conduta.<sup>7</sup>

Então, por meio da alteração legislativa introduzida pela edição da Lei 10.303, de 2001, foi inserido o art. 27-D em nosso ordenamento jurídico. O referido dispositivo, vigente à época, tipificou a conduta do *insider trading* no ordenamento penal brasileiro, no capítulo legislativo destinado à repressão do “Uso Indevido de Informação Privilegiada”:

4 Inicialmente, a Instrução CVM 31, de 1984, ampliou o rol dos agentes previsto na legislação (BRASIL, 1984). Posteriormente, com a edição da Instrução CVM 358, de 2002, aditou-se para esclarecer, em seu art. 13, os agentes que podem ser considerados como *insiders*: a própria companhia, os acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante (BRASIL, 2002).

5 A respeito do tema, o autor Guilherme Brenner Lucchesi ainda pontua o seguinte: “Em realidade, o Direito Penal deve ter por objeto a criminalização de condutas – e não e toda e qualquer conduta, ao bel prazer do legislador. Atentando-se a uma das funções da pena criminal identificada por Claus Roxin, qual seja, a proteção de bens jurídicos penalmente relevantes – a chamada função preventiva geral positiva da pena criminal –, só podem ser criminalizadas as condutas verdadeiramente lesivas de bens jurídicos, caso contrário admitir-se-ia que o legislador penalizasse alguma conduta simplesmente porque dela não gosta. É inconcebível, no quadro constitucional brasileiro, a utilização do Direito Penal como forma de garantir interesses individuais, reprimindo-se todo e qualquer posicionamento diverso” (BRENNER LUCCHESI, 2011, p. 143).

6 A respeito do tema, Guilherme Brenner Lucchesi também pontua: “Segundo Luigi Ferrajoli, [o] direito [...] não é – não deve ser, pois a razão jurídica não o permite, nem a razão moral o pretende – um instrumento de reforço moral. O seu objectivo não é de oferecer um braço armado à moral, ou melhor, dada a existência de várias concepções morais na sociedade, a uma determinada moral. Desta forma, é necessário para que determinada conduta constitua crime, que tal conduta efetivamente provoque algum tipo de lesão à coletividade, seja reduzindo ou suprimindo a liberdade ou segurança dos cidadãos (bens jurídicos individuais), seja limitando o adequado funcionamento do aparelho estatal cujo objetivo seja garantir aos cidadãos liberdade e segurança (bens jurídicos coletivos). Não basta que tal conduta seja meramente tida por ‘imoral’ ou inconveniente ao legislador” (BRENNER LUCCHESI, 2011, p. 143).

7 “A incriminação do abuso de informação pretende, por um lado, tutelar a confiança dos investidores no correcto funcionamento do mercado e, por outro, proteger a decisão económica individual no sentido de que esta seja tomada em situação de igualdade de informação para todos os potenciais intervenientes no mercado. Criando-se, assim, as condições de livre concorrência entre os investidores” (COSTA; RAMOS, 2006, p. 37).

Art. 27-D: Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

A leitura do referido dispositivo acima revela que era necessária a concorrência dos seguintes requisitos para que se configurasse o tipo penal: *i*) a obtenção de informação relevante; *ii*) a ausência de divulgação prévia dessa informação ao mercado; *iii*) o dever do agente de manter o sigilo a respeito da respectiva informação tida como relevante; *iv*) a possibilidade de obter vantagem indevida a partir dessa informação; e *v*) a efetiva utilização dessa informação, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários, conforme abaixo detalhado (BRENNER LUCCHESI, 2011, p. 145).

A conceituação do tipo penal previsto para o crime em questão se faz necessária para compreensão de seu alcance. Inicialmente, o conceito de informação relevante está previsto na Instrução CVM 358, de 2002,<sup>8</sup> especificamente em seu art. 2º, da seguinte forma:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável:

I – na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados;

II – na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários;

III – na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados.

Não se trata, portanto, de qualquer informação. A leitura do referido dispositivo aponta no sentido de que a informação relevante é aquela capaz de influenciar a cotação dos valores mobiliários ou mesmo a decisão dos investidores em transacionar ativos no mercado de capitais. Além disso, como visto acima, para configuração do crime não basta que a informação seja relevante. É necessário também que essa informação seja desconhecida do público em geral, guardando caráter sigiloso (e, portanto, não acessível a todos, mas restrito a um círculo limitado de pessoas). É justamente por ser desconhecida do mercado em geral que essa informação relevante guarda caráter vantajoso e privilegiado para o seu detentor em relação aos demais partícipes do mercado de capitais (BRENNER LUCCHESI, 2011, p. 145).

Outro elemento essencial para a caracterização do tipo penal era o dever do agente de manter sigilo quanto ao seu conteúdo. O sujeito ativo do crime, portanto, é aquele agente obrigado, por força de lei ou de contrato, a manter sigilo sobre as informações relevantes.<sup>9</sup>

8 A Instrução CVM 358, de 2002, define o seu âmbito de atuação e finalidade em seu art. 1º: “São regulados pelas disposições da presente Instrução a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários de emissão de companhias abertas por acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e, ainda, na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, e a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado” (BRASIL, 2002).

9 “A efetiva aplicação do tipo penal apresenta algumas outras questões delicadas, como a definição de quem pode praticar o crime. Comparando-se o tipo penal com o administrativo, o que se constata é a maior amplitude de sujeitos ativos e situações em que se aplica o tipo administrativo. Uma interpretação restritiva do tipo penal (como deve ser sempre a interpretação dos crimes) indica que somente pode ser sujeito ativo do crime a pessoa que estiver submetida ao dever legal de sigilo. Aqui cabe uma distinção entre aqueles a quem a lei determinou um dever de sigilo e aqueles que a lei proíbe de negociar ações. Embora o *tippee* (aquele que recebeu a dica do *tipper*) não possa fazer as operações, está sujeito apenas às sanções administrativas, já que a lei penal exige que o autor do crime esteja submetido ao dever de sigilo, algo que as normas administrativas não impuseram a todos que recebem a informação privilegiada. A punição de quem não é sujeito ativo poderá ocorrer se houver participação

Como se extrai do art. 8º da Instrução CVM 358, de 2002,<sup>10</sup> esses sujeitos são, em regra, os acionistas ou executivos ocupantes de cargos de confiança que têm acesso a essas informações relevantes em razão do cargo que ocupam, e que, diante disso, têm o dever legal de guardar sigilo sobre as informações da companhia.

No referido dispositivo, há também o dever de manter a informação tida como relevante fora de alcance de terceiros, seja de forma direta ou indireta, cabendo aos detentores desse ativo zelar por seus subordinados e funcionários de confiança, cuidando também para que as informações não sejam utilizadas por essas pessoas que não têm a obrigação de manter o sigilo acerca da informação.

Ainda para a configuração do tipo penal, como delineado acima, é necessário que a informação seja relevante e, diante dessa característica, tenha o potencial de gerar uma vantagem indevida ao agente ou a terceiros que tenha conhecimento dela. A informação detida pelo agente deve ser capaz de alterar os preços das ações no mercado de capitais a partir da sua revelação, garantindo uma vantagem indevida ao seu agente.

A última característica desse tipo penal diz respeito à conduta do agente. No caso, o sujeito ativo do crime deve efetivamente utilizar essa informação obtida de forma indevida ou em razão da sua posição que ocupa na companhia junto ao mercado de capitais, para a comercialização de ativos mobiliários. Assim, a mera posse dessas informações, sem que sejam utilizadas para a efetiva transação no mercado de capitais, não caracterizaria o crime de *insider trading*, ainda que o agente obtenha uma vantagem a partir dessa conduta omissiva, ante a atipicidade da conduta (DA SILVA; LAGE, 2017, p. 40-59).

Por fim, a definição do bem jurídico tutelado pelo crime de *insider trading* não é consenso na doutrina. Existem diversas correntes a respeito do tema que defendem posicionamentos distintos. A primeira hipótese é a proteção ao interesse dos investidores *latu sensu*, uma vez que eventuais perdas experimentadas pela prática desse tipo penal afetariam, essencialmente, os próprios usuários do mercado de capitais (HURTADO POZO, 1995, p. 419). Tal posicionamento, ao que tudo indica, representa uma interpretação funcionalista desse crime, adotando uma perspectiva exclusivamente patrimonial.

Outros estudiosos do tema atribuem a tutela do delito à integridade do mercado de capitais, ao entender que esse segmento do setor financeiro deve ser objeto de proteção penal, notadamente a proteção dos pressupostos de funcionamento do mercado de capitais, de modo a garantir um funcionamento justo e correto (DE GRANDIS, 2011, p. 163).

Há ainda quem destaque a efetiva necessidade de se proteger o funcionamento de um importante setor que compõe o sistema financeiro – e, como tal, tem relevância constitucional.<sup>11</sup> A confiança depositada pelos investidores no mercado de capitais, para outros doutrinadores, é o bem jurídico a ser protegido por esse tipo penal.<sup>12</sup> No entanto, alia-se aqui a corrente que defende a confiança, a transparência e o dever de informação, como assinala parte da doutrina sobre o tema.<sup>13</sup>

de alguém que ostente essa condição, situação em que se aplica a regra do art. 29 do Código Penal (como, aliás, ocorre com a pessoa estranha à administração e pratica crime próprio de funcionário público por meio do concurso de pessoas)” (BOTTINO; OLIVEIRA, 2012, p. 161).

<sup>10</sup> “Art. 8º Cumpre aos acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e empregados da companhia, guardar sigilo das informações relativas a ato ou fato relevante às quais tenham acesso privilegiado em razão do cargo ou posição que ocupam, até sua divulgação ao mercado, bem como zelar para que subordinados e terceiros de sua confiança também o façam, respondendo solidariamente com estes na hipótese de descumprimento” (BRASIL, 2002).

<sup>11</sup> Veja-se a respeito as lições de Frederico de Lacerda da Costa Pinto (*apud* DE GRANDIS, 2011, p.163), para quem o crime de *insider trading* busca “proteger um bem econômico de natureza supraindividual que corresponde a essas condições essenciais: a função pública da informação enquanto justo critério de distribuição de risco do negócio de valores mobiliários”.

<sup>12</sup> Os entusiastas desse entendimento são: Elena Ínigo Corroza e Jacob López Barja De Quiroga, *apud* Rodrigo De Grandis.

<sup>13</sup> Segundo Rodrigo de Grandis (2011, p. 170): “Assim, mais do que proteger o interesse singular de tal ou qual investidor, desse ou daquele acionista, parece-nos que o crime de uso indevido de informações privilegiada tem como traço característico – de resto presente em toda criminalidade econômica – o resguardo de um bem jurídico de perfil supraindividual, no ponto evidenciado pela confiança e, principalmente, pelo dever de transparência e de informação no mercado de capitais, o qual, a toda evidencia não pertence à pessoa ou a pessoas determinadas e que está relacionado ao correto, regular e eficiente funcionamento de um sistema com conformação constitucional, qual seja, a ordem econômica e o sistema financeiro nacional”.

### 3 A (in)distinção entre *insider* primário e secundário

Seguindo a doutrina americana, inaugurou-se também no direito brasileiro uma distinção relevante quanto aos agentes considerados *insiders*, amplamente aceita no direito comparado e aplicada reiteradamente pela CVM. A compreensão dessa divisão é essencial, uma vez que as implicações para cada uma dessas figuras diferem tanto no âmbito administrativo quanto na seara criminal. É igualmente necessário o conhecimento dessa distinção para que se possa analisar a evolução do instituto até a edição da nova legislação tratando do tipo penal.

Os tipos de *insider* são divididos entre *insiders* primários e *insiders* secundários. Os *insiders* primários, também denominados de institucionais, são aqueles indivíduos que contam com o acesso direto a informação privilegiada em razão do cargo que ocupam. São, por exemplo, os acionistas controladores, pessoas com assento nos conselhos de administração, ou ainda no exercício de uma função, mesmo temporária, que admita o acesso a informação tida como privilegiada. Trata-se, portanto, de pessoas que recebem diretamente a informação privilegiada de sua fonte e têm discernimento suficiente para saber que tal informação é relevante.

Os *insiders* secundários, por sua vez, são aqueles que recebem a informação privilegiada, direta ou indiretamente, dos *insiders* primários. Diferentemente dos *insiders* primários, por não exercerem cargo de confiança nem manterem qualquer vínculo direto com a companhia, os *insiders* secundários não estão obrigados a manter o sigilo dessa informação. São também denominados de *tippees*, em referência àqueles que recebem as dicas (*tips*) vindas dos *insiders* primários. A respeito do tema, eis a definição de Nelson Eizirik (2000, p. 545):

Os “*insiders* primários” ou “institucionais” são aqueles que detêm acesso a informação privilegiada em razão de sua condição de acionistas controladores, pelo fato de ocuparem cargo de administração, ou de um ofício, ainda que temporário, que lhes permita o acesso direto a uma informação privilegiada. São as pessoas que recebem, diretamente, a informação privilegiada de sua fonte e têm o conhecimento especializado suficiente para saber que tal informação é relevante. Já os “*insiders* secundários” (*tippees*) são aqueles que recebem a informação privilegiada, direta ou indiretamente, dos “*insiders* primários” e não estão obrigados ao dever de sigilo e nem necessariamente sabem que se trata de uma informação relevante.

Diante dessas características, a tipificação das condutas de cada um dos tipos de *insider* também era distinta. No caso do *insider primário*, as regras previstas na Instrução CVM 358, de 2002, e na Lei 6.404, de 1976, vedam a utilização de informação privilegiada por meio dos arts. 13 e 155, § 1º, respectivamente, enquanto, para os *insiders secundários*, a proibição dessa conduta está prevista no § 1º do art. 13 da referida Instrução, bem como do § 4º do art. 155 da Lei das S.A.

A forma de responsabilização da infração é igualmente distinta. No caso dos *insiders primários*, na esfera administrativa existe uma presunção *juris tantum* de conhecimento de informação relevante. Tal fato ocorre em razão do cargo ou da posição que ocupam, sendo presumível a irregularidade de eventual negociação com ativos mobiliários da companhia ou a ela relacionados. A responsabilização do *insider secundário*, por outro lado, não admite presunção, cabendo à CVM provar o efetivo acesso à informação, ainda que de forma indiciária.<sup>14</sup>

14 No âmbito do Processo Sancionador CVM RJ 2015/2666, a autarquia reafirmou esse entendimento ao consignar em voto o seguinte: “28. Por esta razão, a comprovação de casos de insider trading, especialmente o secundário, ocorre por meio de indícios, que equivale aos demais meios de prova, estabelecido no art. 239 do Código de Processo Penal como ‘a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias’. 29. O indício é amplamente reconhecido no direito processual penal

Os efeitos penais da conduta nociva também são diversos em relação a cada um desses agentes. É necessário destacar que as normas administrativas tratam a matéria de maneira mais ampla do que o originalmente previsto no art. 27-D da Lei 6.385, de 1976.

Uma questão que permanecia em aberto, entretanto, era se o crime possuía natureza de crime próprio ou crime de mão própria. Enquanto o primeiro admite coautoria (como nos casos de crimes praticados por funcionário público), crimes de mão própria não permitem a punição daqueles indivíduos que, mesmo tendo concorrido diretamente para o crime, não ostentam uma condição particular exigida pela lei (como ocorre no crime de abandono material, previsto no art. 244 do Código Penal<sup>15</sup>, e no crime militar de abandono de posto, previsto no art. 195 do Código Penal Militar<sup>16</sup>).

Contudo, essa dúvida foi superada com a decisão da 6ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (BRASIL, 2015), em julgamento ocorrido em 2015, que entendeu pela responsabilização do *insider secundário* (ARANHA, 2016, p. 346-350) nos crimes de uso indevido de informação privilegiada, também na esfera criminal, conforme se verifica da ementa do referido julgado:<sup>17</sup>

RECURSO ORDINÁRIO. *HABEAS CORPUS*. MERCADO DE AÇÕES. INFORMAÇÕES SIGILOSAS. LEIN. 6.385/1976. TRANCAMENTO DE AÇÃO PENAL. MEDIDA EXCEPCIONAL. 1. O trancamento de ação penal pela via do *habeas corpus* é medida excepcional, cabível quando estiverem comprovadas, de plano, a atipicidade da conduta, a causa extintiva da punibilidade ou a ausência de indícios de autoria, o que não se verifica nestes autos. Peça acusatória que descreve a estreita ligação do recorrente com pessoas detentoras de informações sigilosas, com a finalidade de manipulação do mercado. 2. Dever de sigilo previsto no art. 27-D da Lei n. 6.385/1976. Condição objetiva relacionada aos agentes em razão da função ou cargo exercidos. Possibilidade de eventual punição a terceiros na forma do art. 29 do Código Penal. Elementares do tipo que se comunicam ao partícipe, desde que ele tenha delas conhecimento (art. 30 do CP). Precedentes.

A partir desse julgamento, firmou-se o entendimento de que, nos crimes de *insider trading*, mesmo aqueles que não têm o dever de sigilo poderiam estar expostos a sanções também no âmbito penal, caso estivessem em comunhão de ações e desígnios com o sujeito ativo mencionado no tipo penal. O STJ entendeu, naquela oportunidade, que o crime de uso indevido de informação privilegiada é um delito de infração de dever. A partir dessa concepção, o tribunal reconheceu a possibilidade de responsabilizar o *insider secundário* como partícipe ou coautor, desde que tenha praticado o delito em conjunto com o *insider primário* (no caso, aquele que tem o dever de guardar sigilo da informação).

Trata-se de uma nova perspectiva na punição desse crime, apresentada a partir da interpretação do tipo penal pelo poder judiciário. Buscou-se dar maior alcance ao tipo penal de modo a responsabilizar todos os agentes praticantes desse ilícito, a partir da noção de que o crime em questão deveria ser reprimido de modo mais eficaz.

brasileiro, tendo o próprio Supremo Tribunal Federal, intérprete último da Constituição Federal, reconhecido a força probante dos indícios. O Ministro do STF Luiz Fux destacou nos autos da Ação Penal nº 470 a possibilidade de utilização da prova indiciária, citando expressamente os casos de *insider trading*: [...] 30. Como este Colegiado já teve oportunidade de se manifestar em diversas ocasiões, o sistema jurídico brasileiro não estabeleceu uma hierarquia dos meios de prova, tendo todas elas o mesmo valor, mesmo as indiciárias. Nestes casos, é determinante que os indícios sejam sérios, consistentes e convergentes e, portanto, suficientes para sustentar uma condenação, sendo a prova indiciária essencial para a resolução de casos em que a prova direta torna-se impossível, como acontece nos casos de uso de informação privilegiada” (BRASIL, 2016).

15 “Art. 244. Deixar, sem justa causa, de prover a subsistência do cônjuge, ou de filho menor de 18 (dezoito) anos ou inapto para o trabalho, ou de ascendente inválido ou maior de 60 (sessenta) anos, não lhes proporcionando os recursos necessários ou faltando ao pagamento de pensão alimentícia judicialmente acordada, fixada ou majorada; deixar, sem justa causa, de socorrer descendente ou ascendente, gravemente enfermo: Pena - detenção, de 1 (um) a 4 (quatro) anos e multa, de uma a dez vezes o maior salário mínimo vigente no País.”

16 “Art. 195. Abandonar, sem ordem superior, o posto ou lugar de serviço que lhe tenha sido designado, ou o serviço que lhe cumpria, antes de terminá-lo: Pena - detenção, de três meses a um ano.”

17 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). 6ª Turma. *Habeas Corpus* nº 46.315, Rio Grande do Sul, Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. Data de Julgamento: 25/8/2015. Data de Publicação: 25/9/2015.



No entanto, a punição do *insider* secundário continuava condicionada à identificação e punição do *insider* primário. Isso significava que não bastaria demonstrar o uso da informação privilegiada por um sujeito não submetido ao dever de sigilo, sendo obrigatório indicar a comunhão de ações e desígnios na negociação com valores mobiliários de algum sujeito ativo a fim de preencher o requisito do tipo penal.

#### 4 As inovações promovidas pela Lei 13.506, de 2017: um futuro promissor?

No dia 13 de novembro de 2017, a Presidência da República promulgou a Lei 13.506, que trata essencialmente de alterações no processo administrativo sancionador, nas esferas de atuação do BCB e da CVM, além de outras atualizações e modificações atinentes ao funcionamento do sistema financeiro.

A despeito de a norma versar sobretudo acerca de outras matérias, a maior modificação foi na seara penal, especificamente na estrutura do tipo penal prevista no art. 27-D, referente ao crime de uso indevido de informação privilegiada (*insider trading*). Eis abaixo o quadro comparativo dos dispositivos legais:

Art. 27-D da Lei 6.385, de 1976, conforme a redação dada pela Lei 10.303, de 2001

Art. 27-D. Utilizar informação relevante ainda não divulgada ao mercado, de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo, capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiro, com valores mobiliários:

Pena – Reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

§ 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.

Art. 27-D da Lei 6.385, de 1976, conforme a redação dada pela Lei 13.506, de 2017

Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários:

Pena – Reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime.

§ 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor.

§ 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no *caput* deste artigo valendo-se de informação relevante de que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo.

A redação do art. 27-D, conferida pela Lei 13.506, de 2017, excluiu do referido dispositivo o “dever de manter sigilo” como elemento necessário para a configuração do tipo penal, perdendo a sua característica de crime próprio. Nesse contexto, o novo dispositivo admite responsabilizar qualquer pessoa que negocie valores mobiliários com o uso de informação privilegiada, independentemente de seu vínculo com a companhia emissora de valores mobiliários.

A alteração promovida pela Lei 13.506, de 2017, ainda estabeleceu, no parágrafo primeiro do referido dispositivo, que também “incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso”. Com a atual redação, existe a possibilidade de punir também o agente que somente transmite informação sigilosa à qual teve acesso em função de seu cargo ou da sua relação com a fonte da informação.

A pena estabelecida para a condenação pela prática do “Uso Indevido e Informação Privilegiada” não sofreu modificação com a promulgação da Lei 13.506, de 2017. Entretanto, o § 2º do art. 27-D, atualmente vigente, estabelece uma agravante, fixada em 1/3 (um terço) da pena, caso a negociação seja realizada por agentes com deveres fiduciários na companhia, ou seja, a pena destinada a esses casos foi elevada, em relação à legislação anterior.

Todas essas alterações revelam que o legislador optou por buscar uma simplificação do tipo penal, com o objetivo de facilitar a incriminação de toda a cadeia de agentes que praticam o ilícito de uso indevido de informações no mercado de capitais.

Apesar de o esforço legislativo ser válido e necessário, a efetividade dessa medida na repressão do crime de *insider trading* é questionável. Dois estudos indicam que os principais obstáculos à efetiva repressão desse tipo penal não têm relação direta com a abrangência da norma penal.

O estudo pioneiro sobre o tema foi realizado em 2010.<sup>18</sup> Por meio de requerimentos formais apresentados ao Superintendente-Geral da CVM, ao chefe da Procuradoria da República no Estado do Rio de Janeiro e ao Juiz Federal Diretor do Foro da Seção Judiciária do Rio de Janeiro (os quais deram ensejo à instauração de procedimentos administrativos que culminaram com a expedição das certidões que servem como base para as análises realizadas), os autores identificaram o número total de fatos que ensejaram instauração de Inquéritos Administrativos, Procedimentos Administrativos Sancionadores e Termos de Compromisso celebrados pela CVM relacionadas às infrações administrativas subjacentes aos crimes contra o mercado de capitais, no período de 2002 a 2010. Identificadas as ocorrências, o mesmo procedimento foi utilizado para verificar quantas representações ensejaram a instauração de inquérito, quantas permitiram o imediato oferecimento de denúncia e quantas foram arquivadas.

A pesquisa constatou que a CVM encontrou indícios da prática desses crimes em 19 casos, sendo 8 deles submetidos a punições (42,1%) e 11 objeto de termo de compromisso (57,9%). Contudo, apenas 15 ocorrências foram reportadas ao MPF, a quem competiria deflagrar inquéritos policiais para apuração dos crimes e ajuizar as correspondentes ações penais (taxa de comunicação de 83%). Por outro lado, verificou-se que a efetiva utilização dessas comunicações para deflagrar a instauração de inquéritos criminais é baixa (26,7%), na medida em que apenas seis inquéritos foram instaurados no período, não tendo nenhuma denúncia sido apresentada.

O segundo estudo utilizou metodologia semelhante. A partir da análise de dados de diversos julgamentos ocorridos no âmbito da CVM, o trabalho publicado pelo Núcleo de Estudos em Mercados e Investimentos da FGV Direito de São Paulo (PRADO; RACHMAN; VILELA, 2016, p. 81-84) concluiu que, de um universo de 764 processos administrativos sancionadores em rito ordinário julgados pelo órgão entre os anos de 2002 a 2015, 50 casos envolviam denúncias de *insider trading*.

Ainda segundo o referido estudo, a maior parte dos denunciados administrativamente são os agentes de mercado – notadamente aqueles agentes que têm o dever fiduciário com a companhia –, representando essa categoria praticamente 2/3 do total dos indiciados nos processos sancionadores junto à CVM.

Outra informação importante extraída do estudo diz respeito ao índice de punição no âmbito administrativo. Dos 50 processos administrativos envolvendo denúncias de *insider trading*, em 22 casos todos os indiciados foram absolvidos; em 14 procedimentos houve indiciados punidos e absolvidos; e em 14 julgados todos os indiciados foram punidos, totalizando 28 casos em que ocorreram punições aos envolvidos.

Era natural supor que o expressivo número de punições no âmbito administrativo repercutisse também em denúncias na seara criminal. Afinal, cabe à CVM, depois de apresentada a acusação formal do indivíduo no âmbito administrativo, transmitir ao Ministério Público Federal as respectivas informações para que o *parquet* adote as medidas necessárias para a eventual responsabilização dos agentes também no âmbito penal.

Apesar desse elevado número de casos julgados pelo referido órgão no período, apenas quatro deles foram levados à esfera criminal, sendo a primeira ocorrência no ano de 2009 (ou seja, oito anos após a criminalização da conduta).

A evidente disparidade entre as condenações no âmbito administrativo e criminal, vista no período de 2002 a 2015, pode ser atribuída a dois principais fatores, como assinala o estudo.

---

<sup>18</sup> Bottino e Oliveira (2012).

Inicialmente, em determinado período, não existia uma interlocução entre a CVM e o Ministério Público Federal. Isso veio a ocorrer apenas em 2008, com a assinatura de convênio entre os referidos órgãos,<sup>19</sup> cujo escopo é justamente “o estreitamento do relacionamento institucional entre os convenientes, de modo a imprimir maior agilidade e efetividade nas ações de prevenção, apuração e repressão às práticas lesivas ao mercado de capitais; [...]” (BRASIL, 2018). Como consequência desse acordo, acredita-se, a primeira denúncia criminal de *insider trading* foi oferecida em 2009.

A segunda causa que pode ser atribuída ao baixo índice de denúncias criminais – e mais desafiadora – diz respeito à distinção entre os requisitos administrativos necessários à condenação no âmbito administrativo pela prática de *insider trading* e aqueles necessários à denúncia no âmbito criminal.

A obtenção de provas para responsabilização dos *insiders* é um desafio tanto no âmbito administrativo quanto na seara criminal.<sup>20</sup> Os constantes avanços tecnológicos proporcionam novas modalidades de operações no mercado de capitais, que se tornam, a cada dia, mais complexas, desafiando continuamente as atividades de supervisão, fiscalização e aplicação de penalidades.

Como solução a esse obstáculo à repressão do delito, a CVM vem admitindo a prova indiciária<sup>21</sup> como elemento único para punição do *insider trading* na seara administrativa. A adoção desse critério está fundada na ideia de que o ordenamento jurídico nacional não estabelece hierarquia entre os meios de prova. Nesse sentido, a prova indiciária teria igual valor aos demais tipos de prova admitidos no direito, sendo certo que, nesse caso, como assinalam Eli e Victor Hugo (*apud* LORIA e SILVA, 2017, p. 313), os indícios devem ser “fortes, robustos e em conjunto, a fim de que se configure de fato a prova indiciária e não uma mera suspeita incapaz de ensejar uma responsabilização administrativa”. Ainda assim, como se extrai do estudo elaborado pela FGV/SP, a efetiva condenação tem sido significativamente maior aos *insider primários*, enquanto os *insider secundários* têm menor participação na punição naquele período. Tal fato, por óbvio, está ligado à dificuldade de demonstrar, ainda que com base em indícios, a recepção e utilização da informação pelo *insider secundário*, uma vez que, no caso do *insider primário*, o vínculo com a companhia torna a comprovação mais simples.<sup>22</sup>

Em sentido diametralmente oposto, no âmbito penal, em regra, não é possível admitir exclusivamente indícios para subsidiar uma condenação criminal. A incriminação do indivíduo exige a comprovação dos fatos, por intermédio de provas diretas, concretas e substanciais.

A utilização de prova indiciária como elemento único para a condenação no âmbito criminal ainda parece estar distante. Existem pontuais manifestações nesse sentido,<sup>23</sup> sendo esse tema pouco

19 O Termo de Cooperação foi firmado em 2008 e teve a sua vigência prorrogada, pela segunda vez, em 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180508-2.html>. Acesso em: 3 jul. 2019.

20 A condenação em um processo criminal exige um grau de certeza muito maior do que um processo civil, seja relativamente às provas e evidências em que será baseado o convencimento jurisdicional, seja relativamente ao rigor no exame de admissibilidade da petição inicial. Essa dificuldade decorre da necessária observância de garantias processuais, as quais derivam da disparidade de poderes entre as partes (Estado e indivíduo) e do potencial dano causado pela pena privativa de liberdade.

21 A respeito do tema, Eli Loria e Victor Hugo Cunha Silva (2017, p. 313) concluem que “[...] a Comissão de Valores Mobiliários utiliza amplamente a prova indiciária nos casos de *insider trading* julgados pela autarquia, em especial nos casos de *insider secundário*, devido à difícil caracterização de provas materiais contundentes que demonstrem o caminho da informação privilegiada até o agente que a utiliza indevidamente”.

22 “Unlike a bank robbery, however, where the offense is not debated, the prosecutor in *insider trading* cases must prove that an offense was indeed committed. The complexities of the definition of the offense and the reliance on the circumstantial evidence are common problems that prosecutors of white-collar crime must overcome. What looked like the strongest case for the government resulted in a non-guilty finding, leaving jurors questioning the wisdom of allocating resources of the prosecution of this offense” (SZOCKYJ, 1995, p. 238).

23 O Supremo Tribunal Federal (BRASIL, 1993) já adotou esse entendimento no passado: “EMENTA: HABEAS-CORPUS. Tráfico de entorpecente. Indícios. Inexistência de causa para condenação. Artigos 157 e 239 do CPP. Os indícios, dado ao livre convencimento do Juiz, são equivalentes a qualquer outro meio de prova, pois a certeza pode provir dele. 1. O princípio processual penal do favor do rei não ilide a possibilidade de utilização de presunções *hominis* ou *facti*, pelo juiz, para decidir sobre a procedência do *ius puniendi*, máxime porque o Código de processo penal prevê expressamente a prova indiciária, definindo-a no art. 239 como “a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra, ou outras circunstâncias.” Doutrina (LEONE, Gionanni. Trattato di Diritto Processuale Penale. V.II. Napoli: Casa Editrice Dott. Eugenio Jovene, 1961. P.161-162) Precedente (HC 96062, Relator(a): Min. Marco Aurélio, Primeira Turma, julgado em 06.10.2009, Dje-213 DIVULG 12-11-2009 PUBLIC 12-11-2009 EMENT VOL-02382-02 PP-00336). 2. O julgador pode, através de um fato devidamente provado que não constitui elemento do tipo penal, mediante raciocínio engendrado com supedâneo nas suas experiências empíricas, concluir pela ocorrência de circunstância relevante para a qualificação penal da conduta” (grifos nossos). (BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). *Habeas Corpus* 70344/RJ. Relator: Ministro Paulo Brossard. Data de Julgamento. 14/9/93. Segunda Turma. Data de Publicação. DJ 22/10/93)

debatido no cenário penal brasileiro. O julgamento da Ação Penal 470 levantou discussões sobre o papel das provas indiretas na condenação de réus envolvidos em crimes do colarinho branco. Em seu voto, o Ministro Luiz Fux se declarou a favor dessa hipótese, justamente nos casos de *insider trading*:

No mesmo diapasão é a prova dos crimes e infrações no mercado de capitais. São as circunstâncias concretas, mesmo indiciárias, que permitirão a conclusão pela condenação. Na investigação de *insider trading* (uso de informação privilegiada e secreta antes da divulgação ao mercado de fato relevante): a baixa das ações, a frequência com que são negociadas, ser o acusado um neófito em operação de bolsa; as ligações de parentesco e amizade existentes entre os acusados e aquele que tinham contato com a informação privilegiada; todas estas e outras são indícios que, em conjunto, permitem conclusão segura a respeito da ilicitude da operação (BRASIL, 2015).

No referido voto, destacou-se que a existência de qualquer indício não pode justificar a condenação do agente pelo ilícito. Segundo o Ministro, para que isso ocorra é indispensável a existência de uma conjunção de múltiplos, veementes e graves indícios da consecução do crime, na mesma linha adotada pela CVM em seus julgamentos sobre a matéria.

Em diversos momentos, o Código de Processo Penal prevê a tomada de decisões judiciais com base em juízo de verossimilhança, em que não se exige prova, mas somente indícios (definidos no art. 239 do Código de Processo Penal como “a circunstância conhecida e provada, que, tendo relação com o fato, autorize, por indução, concluir-se a existência de outra ou outras circunstâncias”).

Seja para a aplicação de determinadas medidas cautelares (como o sequestro de bens,<sup>24</sup> hipoteca legal<sup>25</sup> e prisão preventiva<sup>26</sup>) ou para decisões interlocutórias (caso da pronúncia,<sup>27</sup> que submete o indivíduo ao julgamento pelo Tribunal do Júri), basta o juízo acerca da plausibilidade da tese de acusação por meio de circunstâncias, não sendo exigida prova.

Da mesma forma, a deflagração da persecução penal, que decorre do recebimento da denúncia, pode ocorrer diante da presença de indícios de autoria e materialidade do crime, conforme pacificado pela jurisprudência do STF. No entanto, caso tais indícios não redundem em provas concretas, fica vedada a condenação, preservando o indivíduo seu *status* de inocente:

[...] INÉPCIA DA DENÚNCIA. REJEIÇÃO. INDÍCIOS DE AUTORIA E MATERIALIDADE DEMONSTRADOS. SUBSTRATO PROBATÓRIO MÍNIMO PRESENTE. ATENDIMENTO DOS REQUISITOS DO ART. 41 DO CÓDIGO DE PROCESSO PENAL.

[...] 5. O juízo de recebimento da denúncia é de mera delibação, nunca de cognição exauriente. Assim, há que se diferenciar os requisitos para o recebimento da exordial acusatória, delineados no art. 41 do Código de Processo Penal, com o juízo de procedência da imputação criminal. Conforme já anunciado pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal, o conteúdo dos depoimentos colhidos em colaboração premiada não é prova por si só eficaz, tanto que descabe condenação lastreada exclusivamente neles, nos termos do art. 4º, § 16, da Lei 12.850/2013. São suficientes, todavia,

---

24 “Art. 126. Para a decretação do sequestro, bastará a existência de indícios veementes da proveniência ilícita dos bens.”

25 “Art. 134. A hipoteca legal sobre os imóveis do indiciado poderá ser requerida pelo ofendido em qualquer fase do processo, desde que haja certeza da infração e indícios suficientes da autoria.”

26 “Art. 312. A prisão preventiva poderá ser decretada como garantia da ordem pública, da ordem econômica, por conveniência da instrução criminal, ou para assegurar a aplicação da lei penal, quando houver prova da existência do crime e indício suficiente de autoria.”

27 “Art. 413. O juiz, fundamentadamente, pronunciará o acusado, se convencido da materialidade do fato e da existência de indícios suficientes de autoria ou de participação.”

como indício de autoria para fins de recebimento da denúncia (INQ 3.983, Rel. Min. TEORI ZAVASCKI, Tribunal Pleno, DJe de 12.5.2016).<sup>28</sup>

Conforme constatou Gary Becker em seu notório trabalho *Crime and Punishment: an Economic Approach* (1967, n. 72), a probabilidade de condenação do agente do crime tem fundamental influência no número de ilícitos praticados. Assim, um incremento nessa probabilidade resultaria no decréscimo do número de crimes cometidos. Essa análise assume que o criminoso é um agente racional e irá escolher empregar tempo, recursos e planejamento em uma atividade lícita, se a ocupação ilícita se tornar demasiadamente arriscada. Objetivamente, o custo do cometimento do crime não compensará o risco. Por outro lado, o agente permanecerá cometendo crimes enquanto a utilidade – leia-se, o proveito – for superior em relação às alternativas legais.

Esses fatos conduzem à natural reflexão acerca da efetividade do novo dispositivo introduzido pela Lei 13.506, de 2017, que se limitou a ampliar o tipo penal, sem atentar para o fato de que o maior problema enfrentado na repressão desse crime parece estar na obtenção de provas, e não somente no maior ou menor número de pessoas consideradas sujeitos ativos do crime em questão.

Afinal, para proferir uma sentença condenatória (ato por meio do qual o juiz julga procedente o mérito da pretensão deduzida na denúncia), é necessário que o magistrado afirme se são verdadeiros ou não os fatos imputados ao réu, se ele os cometeu culposa ou dolosamente, se os fatos se subsumem em lei penal incriminatória, se estão presentes os requisitos para que o réu seja condenado e sofra a pena correspondente ao crime cometido. E essa atividade não pode se dar com base em presunções, suposições, circunstâncias ou indícios incertos na medida em que o juiz deverá dar conhecimento às partes do raciocínio percorrido para chegar ao veredicto, ou seja, como valorou as provas produzidas.

## Conclusão

No presente artigo, tivemos oportunidade de refletir sobre o crime de abuso de informação privilegiada, destacando a sua evolução no âmbito legislativo brasileiro. A nova sistemática introduzida pela Lei 13.506, de 2017, revela a preocupação do legislador em intensificar a repressão ao crime. A nova previsão legal demonstra que o legislador optou por buscar a simplificação do tipo penal, com o objetivo de possibilitar a incriminação de todos os agentes que praticam o uso indevido de informações, indistintamente.

Entretanto, com base em estudos sobre o tema, verificou-se que o principal entrave na repressão desse tipo penal está intimamente ligado à produção de provas concretas do ilícito. A complexidade do crime em questão dificulta a obtenção de provas robustas para a incriminação de seu agente, impedindo a consumação de denúncias criminais concretas.

Nesse sentido, apesar dos esforços legislativos, é possível que a alteração legislativa não alcance o fim pretendido em razão das peculiaridades probatórias inerentes ao próprio direito penal, conforme acima demonstrado. O decurso do tempo demonstrará a efetividade da norma e os limites do seu alcance na repressão desse tipo penal.

---

28 BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). 2ª Turma. Inquérito nº 4.633, Distrito Federal, Relator: Ministro Edson Fachin. Data de Julgamento: 8/5/2018. Data de Publicação: 8/6/2018.

## Referências

ARANHA, Paulo José. Análise doutrinária do recurso em HC 46.315/RS: o concurso de agentes nos delitos de infração de dever. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**, São Paulo, v. 24, n. 118, jan./fev. 2016 p. 346-350.

BECKER, G S. Crime and Punishment: An Economic Approach, **Journal of Political Economy** n. 72, 1968. Disponível em: <https://www.nber.org/chapters/c3625.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2019.

BOCATER, Maria Isabel do Prado. O exercício do poder de polícia e regulador da CVM – aperfeiçoamentos recentes. In: QUIROGA MOSQUERA, Roberto (Org.). **Aspectos Atuais do Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Ed. Dialética, 1999. p. 211.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). 6ª Turma. Habeas Corpus 46.315, Rio Grande do Sul, Relator: Ministro Sebastião Reis Júnior. Data de Julgamento: 25 ago. 2015. Publicado no **Diário de Justiça Eletrônico** em: 25 set. 2015. Disponível em: [https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1420715&num\\_registro=201400596334&data=20150925&formato=PDF](https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1420715&num_registro=201400596334&data=20150925&formato=PDF). Acesso em: 19 dez. 2018.

BRASIL. Portal da Comissão de Valores Mobiliários. **CVM e MPF prorrogam Termo de Cooperação Técnica**. Rio de Janeiro, 8 maio 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180508-2.html>. Acesso em: 25 fev. 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). Segunda Turma. Habeas Corpus nº 70344/RJ. Relator: Ministro Paulo Brossard. Data de Julgamento: 14 set. 1993. Publicado no Diário de Justiça em: 22 out. 1993. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=72370>. Acesso em: 21 jan. 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). Tribunal Pleno. Ação Penal: 470 Minas Gerais, Relator: Ministro Joaquim Barbosa. Data de Julgamento: 10 fev. 2015. Publicado no **Diário de Justiça Eletrônico** em: 19 fev. 2015.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM 31, de 8 de fevereiro de 1984**. Dispõe acerca da divulgação e do uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas. Publicado no Diário Oficial [da] União em 14/02/1984. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/insto31.html>. Acesso em: 25 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM 358, de 3 janeiro de 2002**. Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas, disciplina a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários e na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, estabelece vedações e condições para a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado, revoga a Instrução CVM 31, de 8 de fevereiro de 1984, a Instrução CVM 69, de 8 de setembro de 1987, o art. 3º da Instrução CVM 229, de 16 de janeiro de 1995, o parágrafo único do art. 13 da Instrução CVM 202, de 6 de dezembro de 1993, e os arts. 3º a 11 da Instrução CVM 299, de 9 de fevereiro de 1999, e dá outras providências. Publicado no Diário Oficial [da] União em 28 jan. 2002. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst358.html>. Acesso em: 25 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Extrato da Sessão de Julgamento do Processo Sancionador CVM nº RJ 2015/2666. Diretor-Relator: Roberto Tadeu Antunes Fernandes. Presidente da sessão de Julgamento: Leonardo P. Gomes Pereira. Data do Julgamento: Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2016. Publicado no **Diário Oficial [da] União** em: 14 out. 2016. Disponível em: [http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160913\\_PAS\\_RJ20152666.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2016/20160913_PAS_RJ20152666.pdf). Acesso em: 25 jan. 2019.

BRENNER LUCCHESI, Guilherme. O objeto de tutela penal no delito de insider trading. Uma análise crítica a partir da dogmática penal contemporânea. **Revista Brasileira de Ciências Criminais**. São Paulo, v. 19, nº 90, p. 143. Maio/Junho de 2011.

BOTTINO, Thiago; OLIVEIRA, Eduardo. Seletividade do sistema penal nos crimes contra o mercado de capitais. In: BOTTINO, Thiago e MALAN, Diogo. **Direito Penal e Economia**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

COSTA, José de Faria; RAMOS, Maria Elisabeth. **O crime de abuso de informação privilegiada** (Insider trading – A informação enquanto problema jurídico-penal). Coimbra: Coimbra Editora, 2006, p. 37.

DA SILVA, Cristian Kiefer; LAGE, Telder Andrade. Insider Trading: uma realidade à luz do direito brasileiro e a responsabilidade civil e criminal do insider. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**. Maranhão, v. 3, nº 2, p. 40-59. Julho/Dezembro de 2017.

DE GRANDIS, Rodrigo. Aspectos penais do uso de informação privilegiada (insider trading) no direito brasileiro. In: VILARDI, Celso Sanchez; BRESSER PEREIRA, Flávia Rahal; DIAS NETO, Theonimiro (Coordenadores). **Direito Penal Econômico. Crimes financeiros e correlatos**. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 163-170.

EIZIRIK, Nelson; B. GAAL, Ariadna; PARENTE, Flavia; DE FREITAS FENRIQUES, Marcus. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 2. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2000, p. 545.

HURTADO POZO, José. El delito de explotación de información privilegiada en el Código Penal suizo. En: AAVV. **Hacia um Derecho penal económico y europeo**. Madrid: Bolitín Oficial del Estado, 1995, p. 419.

LORIA, Eli; SILVA, Victor Hugo Cunha. Insider Trading e provas indiciárias na CVM: uma análise qualitativa e quantitativa. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. São Paulo, v. 76, Abr./Jun. 2017, p. 313.

PRADO, Viviane Muller; RACHMAN, Nora Matilde; VILELA, Renato. **Insider Trading: normas instituições e mecanismos de combate no Brasil**. FGV Direito SP, 2016, São Paulo, Coleção Acadêmica Livre, p. 81-84. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/17696>. Acesso em: 25 fev. 2019.

SÁNCHEZ, Jesús-María Silva. **A expansão do direito penal**. Aspectos da política criminal nas sociedades pós-industriais. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002. p. 30.

SZOCKYJ, Elizabeth. Insider Trading. In: GEIS, Gilbert; MEIER, Robert F.; SALINGER, Lawrence. **White-Collar Crime – Classic and Contemporary Views**. 3. ed. Nova York: The Free Press, 1995, p. 238.

STIGLER, George J. The Economics of Information. **The Journal of Political Economy**, Volume nº 69, 1961, p. 213. Disponível em: <http://home.uchicago.edu/~vlima/courses/econ200/spring01/stigler.pdf>. Acesso em: 12 dez. 2018.

# Avaliação do Risco Judicial: uma medida de acurácia da avaliação do risco judicial nos processos de conhecimento da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil

Sérgio Freitas da Silva\*

Leonardo Campos Coutinho\*\*

*Introdução. 1 Marco teórico. 1.1 Risco judicial. 1.2 Metodologia de avaliação de risco utilizada pela Procuradoria-Geral. 1.3 Jurimetria. 2 Método de pesquisa. 3 Apresentação e discussão dos resultados. 3.1 Acurácia. 3.2 Matriz de confusão. 3.3 Avaliações indefinidas. 3.4 Ordem de avaliação. Conclusão. Referências.*

## Resumo

Este artigo trata da avaliação do risco judicial e busca mensurar o índice de acurácia da avaliação do risco judicial nos processos de conhecimento da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil (PGBC). A contribuição desta pesquisa é multidisciplinar e situa-se na fronteira de conhecimento do Direito, Economia e Administração, com a aplicação da Jurimetria na mensuração da acurácia da avaliação do risco judicial. Conforme calculado nesta pesquisa, o índice de acurácia das avaliações de risco judicial nos processos de conhecimento da PGBC foi de 57,13%. Esse índice de acurácia é compatível com os índices de acurácia registrados na literatura internacional de aproximadamente 59,1%. Essa acurácia também é compatível com previsões aleatórias (cerca de 50%  $\pm$  desvio). Nesse sentido, recomenda-se a avaliação da metodologia com vistas a melhoria do processo de avaliação de risco judicial podendo passar pela utilização de técnicas de Inteligência Artificial e Aprendizagem de Máquina que, segundo pesquisas recentes, podem oferecer maior acurácia, eficiência e eficácia que o processo tradicional de avaliação.

**Palavras-chave:** Acurácia. Risco judicial. Análise empírica das decisões judiciais. Jurimetria. Procuradoria-Geral do Banco Central. PGBC.

---

\* Mestre em Administração pela UnB. Advogado, Administrador e Analista de Sistemas-Desenvolvedor. Especialista em Engenharia de *Software*, Auditoria Pública e Administração Pública. Analista do Banco Central.

\*\* Administrador. Analista do Banco Central. Chefe adjunto na PGBC.



## *Judicial Risk Assessment: a measure of accuracy of the judicial risk assessment in the processes of knowledge of the Office of the Attorney General of the Central Bank of Brazil*

### *Abstract*

*This paper deals with judicial risk assessment and seeks to measure the accuracy index of judicial risk assessment in the processes of knowledge of the Office of the Attorney General of the Brazilian Central Bank. The contribution of this research is multidisciplinary and is located at the frontier of knowledge of Law, Economy and Administration, with the application of empirical legal studies in the measurement of the accuracy of the judicial risk assessment. As calculated in this research, the index of accuracy of judicial risk assessments in the processes of knowledge of the Office of the Attorney General of the Central Bank of Brazil was 57.13%. This index of accuracy is compatible with the accuracy indexes recorded in the international literature of approximately 59.1%. This accuracy is also compatible with random predictions (about 50% ± deviation). In this sense, it is recommended to improve the judicial risk assessment process with the use of Artificial Intelligence and Machine Learning techniques that, according to recent research, may offer greater accuracy, efficiency and effectiveness than the traditional evaluation process.*

**Keywords:** Accuracy. Judicial risk. Empirical Legal Studies. Office of the Attorney General of the Central Bank of Brazil. PGBC.

### **Introdução**

No fenômeno do paradoxo da produtividade, a economia tende a reduzir sua produtividade sempre que o aumento da quantidade das informações produzidas pela sociedade supera sua capacidade de processamento. Esse é o desafio imposto pelo fenômeno do *Big Data*, essa gigantesca massa de dados disponibilizados na internet. Apesar da empolgação inicial de alguns, como foi o caso de Chris Anderson (2008), que chegou a prever o fim da teoria e do método científico, fez-se necessário reconhecer o papel-chave do cientista na interpretação desses dados. Algum dia, o *Big Data* deve gerar progresso. Quando isso vai acontecer, e quantas recessões ocorrerão nesse meio tempo, dependerá bastante dos esforços de pesquisa e processamento desses dados (SILVER, 2013).

Um indício desse tipo de recessão vem sendo sentido pela indústria de serviço jurídico que tem experimentado um crescimento muito pequeno nos últimos quinze anos e uma contração significativa desde a recessão de 2008. As faculdades de Direito americanas estão formando aproximadamente dois alunos para cada vaga de emprego disponível no mercado, com tendência de manutenção dessa situação mundial no longo prazo (KATZ, 2013).

Um dos fatores dessas mudanças é uma silenciosa revolução da informação jurídica que está em progresso e deve implicar muitas alterações de longo prazo no mercado de serviços jurídicos. A recessão no mercado de trabalho jurídico pode ser explicada tanto por uma tendência cíclica como por uma tendência estrutural. A recessão cíclica está associada ao ciclo de negócios e tende a cessar com a melhoria das condições econômicas. Porém, a recessão estrutural causada pelo desenvolvimento da tecnologia da informação jurídica tende a ser permanente, e muitos dos empregos jurídicos existentes antes da crise de 2008 nunca mais retornarão (KATZ, 2013; RICKMAN & ANDERSON, 2011; HENDERSON & ZAHORSKY, 2011).

No Brasil, a pesquisa acadêmica também tem buscado novos métodos e abordagens na tentativa de responder às transformações e demandas sociais dos últimos anos. Em razão disso, algumas

instituições de pesquisa e órgãos do judiciário, incluindo o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), têm estimulado o desenvolvimento de pesquisas empíricas que contribuam para a formulação, aprimoramento e controle das políticas públicas (Brasil, 2012).

Dentre essas transformações, pode-se destacar a existência de uma agenda de convergência das instituições internacionais de regulação financeira, como é o caso das normas internacionais de contabilidade conhecidas como *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Recentemente, essas normas, adaptadas pelas principais agências reguladoras brasileiras, passaram a exigir das instituições financeiras a avaliação do risco judicial e seu respectivo registro contábil (OLIVEIRA & LEMES, 2011). Nesse contexto, a avaliação do risco judicial surge como um fenômeno a ser compreendido pela ciência e, do ponto de vista institucional, a dificuldade de prever o resultado final das decisões judiciais de forma confiável implica riscos e custos associados às transações de pessoas e organizações na sociedade.

Nesse sentido, conforme destacado por Katz (2013), a previsão é um componente central dos serviços prestados pelos operadores do Direito e organizações judiciais privadas e públicas. Normalmente, os serviços de consultoria jurídica baseiam-se nas respostas às seguintes perguntas: qual é o risco de um processo judicial? Quanto pode custar? Quando pode terminar? Que decisão é mais provável? Ocorre que as respostas a essas perguntas geralmente são baseadas nas opiniões de profissionais que não se utilizam de um método formalmente definido, resultando em um processo ineficiente e ineficaz. Em um importante torneio conduzido com renomados advogados americanos, esses especialistas conseguiram prever corretamente apenas 59,1% (índice de acurácia) das decisões da Suprema Corte Americana, ou seja, um desempenho um pouco melhor do que previsões aleatórias (RUGER et al., 2004; BLACKMANN et al., 2012).

Nesse contexto, o problema da pesquisa é o seguinte: qual é o índice de acurácia da avaliação de risco judicial nos processos de conhecimento da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil (PGBC)?

O objetivo geral é mensurar o índice de acurácia da avaliação de risco judicial nos processos de conhecimento da PGBC.

Os objetivos específicos são os seguintes:

- a. pesquisar os processos judiciais na base de dados do BCJUR<sub>2</sub> (Sistema gerencial da procuradoria);
- b. qualificar, padronizar e estruturar os dados dos processos judiciais a partir de taxonomias, categorias e códigos gerados previamente;
- c. extrair os dados necessários à mensuração da acurácia da avaliação de risco judicial;
- d. medir o índice de acurácia da avaliação de risco judicial.

As principais justificativas da pesquisa são as seguintes:

- a. mensurar a acurácia da avaliação do risco judicial;
- b. contribuir com o desenvolvimento de modelos de avaliação de risco judicial;
- c. construir uma base de dados padronizada e qualificada dos processos judiciais;
- d. possibilitar a realização de futuras pesquisas acadêmicas com foco na Jurimetria, avaliação de risco judicial e inovação dos serviços jurídicos.

Dessa forma, este estudo busca contribuir sistemicamente com o conhecimento científico ao situar-se na área de fronteira entre Direito, Economia e Administração, com enfoque na pesquisa empírica no Direito. O estudo pode colaborar com o avanço do conhecimento científico ao propor métodos de mensuração dos riscos das avaliações judiciais que atendam aos interesses científicos e sociais, tendo como principais interessados os pesquisadores, administradores, juristas, economistas, analistas, empresas e cidadãos de uma forma geral.

## 1 Marco teórico

O referencial teórico deste estudo foi construído com base no risco judicial e na Jurimetria. A seção 1.1 apresenta os fundamentos teóricos do risco judicial no contexto das organizações financeiras. A seção 1.2 discorre sobre a Jurimetria como um método estatístico de estudo e elucidação dos fenômenos jurídicos que pode auxiliar na identificação de variáveis que influenciam as decisões judiciais e, conseqüentemente, na avaliação do risco judicial.

### 1.1 Risco judicial

O Poder Judiciário dos países em desenvolvimento tem sido alvo de muitas críticas de pesquisadores, especialmente em relação à ineficiência da jurisdição que dificultaria a estabilidade e o desenvolvimento econômico desses países. No Brasil, segundo alguns estudiosos, essa ineficiência da jurisdição tem impacto direto na credibilidade do país e na avaliação do risco de investimento. Esse impacto tem sido confirmado pelas agências internacionais de classificação de riscos e pelos economistas que apontam o Poder Judiciário brasileiro como instituição responsável pelo incremento do “risco-Brasil” (PINHEIRO, 2000; RIBEIRO, 2006; FRANCO, 2008; CORRÊA, 2015).

Esse risco-país, ou *Emerging Markets Bond Index Plus* (EMBI+) é um indicador que busca determinar a incerteza de retorno sobre o investimento de cada país com base na avaliação de seu ambiente institucional. De modo geral, as variáveis que interessam à satisfação do investidor são o retorno esperado e o risco, expresso pela variância desses retornos. Os ativos que possuem grandes possibilidades de prejuízo são vistos como mais arriscados e menos atrativos que aqueles com menos possibilidades de prejuízos. Essa aversão ao risco resulta no Princípio da Dominância, segundo o qual o investidor escolherá o investimento que oferecer o máximo retorno esperado para diferentes níveis de riscos, ao mesmo tempo em que escolherá o investimento que oferecer o mínimo risco para diferentes níveis de retorno esperado (MARKOWITZ, 1952; SHARP, 1995; GITMAN, 1997). As nações com maiores riscos geram menores investimentos especializados e duráveis, diferentemente das nações com menores riscos. Os regimes que fornecem poucas garantias ao investimento são incapazes de fornecer segurança jurídica aos investidores. Essa tendência é evidenciada na economia, pois indústrias de alta tecnologia ou que se beneficiam de investimentos duráveis e especializados tendem a abandonar regimes com maior insegurança jurídica e buscar lugares mais seguros (WILLIAMSON, 1994).

Especificamente em relação ao risco judicial, alguns autores trabalham o conceito da “incerteza jurisdicional” como uma incerteza de caráter difuso, que permeia as decisões do Executivo, Legislativo e Judiciário e se manifesta predominantemente como um viés anticredor e antieconômico (ARIDA et al., 2005; RIBEIRO, 2006). Por outro lado, ao criticarem esse conceito, outros autores defendem que toda decisão judicial, ao aplicar normas gerais a casos concretos, comporta alguma margem de incerteza normal quanto ao seu conteúdo que não é passível de eliminação; em contraposição, há a incerteza patológica gerada por uma decisão judicial que causa insegurança jurídica (ARGUELHES et al., 2006; CORRÊA, 2015). Nesse estudo, o risco judicial em um caso concreto é definido tecnicamente como a probabilidade de uma das partes obter uma decisão desfavorável. Por outro lado, considerado como um indicador, o risco judicial também pode ser medido pela variância das decisões judiciais analisadas em uma determinada amostra.

A principal instituição utilizada atualmente no país para avaliação e controle do risco judicial é o Pronunciamento Técnico CPC 25, uma norma contábil editada pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que estabelece critérios de reconhecimento e bases de mensuração apropriados das

provisões, passivos e ativos contingentes, além de definir que seja divulgada informação suficiente nas notas explicativas para permitir que os usuários entendam a sua natureza, oportunidade e valor (CPC 25, 2005). Em uma agenda de convergência, o CPC e as principais agências reguladoras brasileiras passaram a adaptar as normas internacionais de governança e regulação financeira. O CPC tem por objetivo o estudo, o preparo e a emissão de Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade e a divulgação de informações dessa natureza, para permitir a emissão de normas pela entidade reguladora brasileira, visando à centralização e à uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais (CONTABILIDADE, 2011).

Uma fonte importante desses padrões internacionais é o *International Accounting Standards Board* (IASB), organismo internacional que elabora as normas internacionais de contabilidade as quais são utilizadas por diversos países para a gestão de riscos e regulação financeira. Essas normas internacionais são denominadas *International Financial Reporting Standards* (IFRS) que, antes de 2003, denominavam-se *International Accounting Standards* (IAS), e *International Financial Reporting Interpretation Committee* ou *Standard Interpretation Committee* (COSTA *et al.*, 2012; OLIVEIRA & LEMES, 2011). Conforme indicado na Tabela 1, a norma aplicável às instituições bancárias é a Resolução 3.823, de 16 de dezembro de 2009, do Conselho Monetário Nacional (CMN), que determina que as instituições financeiras e as demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB) devem observar o Pronunciamento Técnico CPC 25, emitido pelo CPC, no reconhecimento, mensuração e divulgação de provisões, contingências passivas e contingências ativas (CMN, 2009).

Tabela 1 – Correspondência entre CPC 25 e demais regulamentos

| Assunto  | CPC | IASB   | Deliberação<br>CVM | CMN<br>(BACEN) | Circular<br>Susep | Resolução<br>CFC |
|--|-----|--------|--------------------|----------------|-------------------|------------------|
| Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes | 25  | IAS 37 | 594/09             | 3.823/09       | 430/12            | 1.180/09         |

Fonte: Adaptado de Costa *et al.* (2012)

Segundo a CPC 25, uma provisão deve ser reconhecida quando a entidade tem uma obrigação presente resultado de evento passado, quando for provável que será necessária uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para liquidar a obrigação e quando possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação. Se essas condições não forem satisfeitas, nenhuma provisão deve ser reconhecida (CPC 25, item 14, 2005).

No caso do risco judicial, pode-se discutir tanto se certos eventos ocorreram quanto se esses eventos resultaram em uma obrigação presente para entidade. Neste caso, a entidade deve determinar se a obrigação presente existe na data do balanço, ao considerar toda evidência disponível incluindo, por exemplo, a opinião de peritos (advogados, consultores jurídicos etc.). A evidência considerada inclui os eventos ocorridos após a data do balanço e deve ser reconhecida da seguinte maneira: quando for mais provável que exista uma obrigação presente na data do balanço, a entidade deve reconhecer a provisão; por outro lado, quando for mais provável que não exista uma obrigação presente na data do balanço, a entidade divulga um passivo contingente, a menos que seja remota a possibilidade de uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos (item 16, CPC 25, 2005).

Segundo a CPC 25, no contexto de um processo judicial, a entidade deve determinar se a obrigação presente existe na data do balanço ao considerar toda a evidência disponível incluindo, por exemplo, a opinião de peritos (advogados, consultores jurídicos etc.). Nesse sentido, a norma determina que deva ser considerada “toda a evidência disponível” na avaliação do risco judicial e, mais especificamente, da probabilidade de existência de uma obrigação presente na data do balanço. Nesse contexto, este estudo aborda diversos recursos científicos e tecnológicos que podem

ser utilizados na avaliação do risco judicial. O próximo tópico trata de um desses recursos, a Jurimetria, uma abordagem de análise empírica das decisões judiciais.

## 1.2 Metodologia de avaliação de risco utilizada pela Procuradoria-Geral

A PGBC adota metodologia para avaliação de risco de suas demandas judiciais que se sustenta em três pilares: (a) a avaliação periódica do processo, desde a apresentação de contestação até o trânsito em julgado; (b) a utilização de escala de cinco níveis de riscos para cada processo; e (c) a subjetividade na atribuição da classificação de risco.

Quanto ao primeiro pilar, existem momentos nos quais a avaliação de risco é obrigatória, tais como na apresentação da contestação ou resposta, na apresentação de recursos ou contrarrazões, apresentação de recurso especial, recurso extraordinário ou recurso de revista e, finalmente, após a decisão transitada em julgado.

A despeito de a avaliação de risco ser obrigatória em cada um dos momentos citados, fatos relevantes ocorridos em qualquer momento processual podem ensejar a reavaliação de risco do processo.

A escala de risco utilizada pela PGBC está estratificada em cinco níveis, conforme detalhado na Tabela 2. A primeira e a última escalas, 100% e 0%, são utilizadas apenas após uma decisão com trânsito em julgado com a finalidade de indicar se o resultado do processo judicial resultará em desembolso financeiro por parte do BCB. As escalas intermediárias são utilizadas durante o ciclo de vida processual, indicando em síntese se a probabilidade de derrota é maior que a de vitória ou não há como concluir o que é mais provável que aconteça (50%).

Tabela 2 – Risco de Perda

| Descrição do nível de risco | Codificação da probabilidade (taxa de risco)* | Denominação técnica contábil | Tratamento contábil                                |
|-----------------------------|---|------------------------------|--|
| Risco praticamente certo    | 100%  | Provável                     | Provisionar  |
| Risco alto                  | 75%   |                              |  |
| Risco médio                 | 50%   | Possível                     | Não provisionar mas divulgar em nota explicativa   |
| Risco baixo                 | 25%   | Remoto                       | Não provisionar e não divulgar em nota explicativa |
| Risco praticamente nulo     | 0%  |                              |  |

(\*) Ressalte-se que essas taxas não significam a probabilidade exata de perda, muito menos o percentual do valor de interesse que se estima perder. Na verdade, essas taxas representam apenas a escala, em termos de ordem de grandeza, dos níveis de risco de perda.

Quanto ao último pilar, a metodologia indica que, na avaliação, o procurador deve levar em conta as decisões no curso do processo, a jurisprudência nos Tribunais, os precedentes em ações semelhantes e os elementos específicos do processo. No entanto, o resultado da avaliação desses aspectos é essencialmente subjetivo.

## 1.3 Jurimetria

A Jurimetria, também conhecida como *Empirical Legal Studies* ou análise empírica das decisões judiciais, é um tipo de pesquisa empírica que aplica métodos estatísticos ao estudo e à elucidação dos fenômenos jurídicos. A abordagem permite recolher, resumir, interpretar e modelar dados da realidade, esclarecendo como uma determinada população de eventos se comporta na aplicação do Direito ao caso concreto. Ao estudar uma norma geral e abstrata, um artigo de lei, por exemplo, há

ferramentas apropriadas para a sua descrição, como a história, a gramática ou a lógica. Já o estudo de populações demanda a utilização de outras áreas do conhecimento capazes de descrever de forma resumida suas tendências centrais e sua variabilidade: a estatística e a probabilidade. A Jurimetria é, portanto, uma disciplina resultante da aplicação de modelos estatísticos e probabilísticos na compreensão dos processos e fatos jurídicos (NUNES, 2012). Com o estudo dessas múltiplas variáveis sociais (agentes, regras, procedimentos etc.), a Jurimetria procura compreender as interações e os efeitos produzidos na sociedade, ou seja, seu objetivo é entender como o Direito se concretiza na sociedade (BALDWIN & DAVIS, 2003).

Essa análise empírica das decisões judiciais, ou Jurimetria, tem alcançado um rápido crescimento e impacto dentro da comunidade acadêmica jurídica em razão de sua associação com as escolas de Direito e sua receptividade às contribuições por estudiosos de todas as disciplinas das Ciências Sociais, em especial aos seguintes movimentos na academia jurídica: estudos empíricos jurídicos, Direito e Sociedade, e Direito e Economia (EISENBERG, 2011). Essa abordagem empírica vem predominando nas mais conceituadas faculdades de Direito americanas. Diversos estudos apontaram a necessidade de fazer com que a interpretação da lei dependa significativamente de suas consequências científicas e não apenas de suas consequências intuitivas, doutrinárias ou dogmáticas (COOTER, 2011). Ao focar na decisão judicial, os juristas empíricos têm pontos fortes em comparação com os estudiosos de outras disciplinas que também fazem estudos sócio jurídicos. Essas pesquisas concluem que os juristas empíricos tendem a esclarecer melhor o funcionamento do sistema jurídico e facilitar a conexão com os gestores de políticas públicas (LAWLESS, 2015). O processo de evolução da investigação empírica dos sistemas jurídicos sugere que a Jurimetria deve continuar sendo utilizada por ambos os lados nos debates sociais e políticos, sem a pretensão de se tornar uma fonte neutra de informações para os atores (RACHLINSKI, 2015).

A Jurimetria pode ser utilizada tanto no estudo da variáveis envolvidas no processo judicial quanto na decisão judicial, ou seja, na compreensão dos fatores que influenciam as decisões judiciais. No estudo da decisão judicial, há diversas teorias que buscam explicar o comportamento judicial, entre as quais as teorias atitudinais, estratégicas, organizacionais, econômicas, psicológicas, sociológicas, pragmáticas, fenomenológicas e legalistas. Entre essas, as mais exploradas na literatura são a teoria atitudinal e, mais recentemente, a teoria neoinstitucional. O modelo atitudinal defende que as decisões dos juízes são explicadas por suas preferências políticas, aplicadas no momento da decisão. Nesse caso, a maioria dos estudos empíricos busca deduzir as preferências políticas dos juízes por meio do partido do presidente da República que indicou o respectivo juiz (POSNER, 2010). Já o modelo neoinstitucional, originado no final do século XX, mudou o foco da pesquisa das preferências políticas dos juízes para as características do Tribunal como instituição. Com base nessa abordagem, as normas institucionais do Tribunal limitam a capacidade dos juízes de decidir em função das suas prioridades e preferências políticas. Por outro lado, as normas institucionais influenciam não só a capacidade dos atores para agir, mas também seus objetivos e preferências. Em outras palavras, a decisão de um juiz é influenciada não apenas por restrições institucionais ou pelo risco em decidir com base unicamente em suas prioridades e preferências, mas também pelo senso de obrigação de agir de acordo com a lei (WEINSHALL-MARGEL, 2011). Enfatizando a teoria neoinstitucional na função analítica e explicativa das decisões judiciais, observou-se que as reformas da legislação têm um efeito significativo sobre as taxas de vitória e as taxas de vitória têm uma capacidade preditiva para uma futura reforma da lei, conforme análise da evolução do direito tributário em Israel (GLIKSBERG, 2014).

Ainda com ênfase no estudo da decisão judicial, outras teorias buscam entender o viés político-ideológico envolvido em questões constitucionais e nas decisões colegiadas, em especial, em Tribunais

Constitucionais. Frequentemente, a relevância dessas questões leva o juiz a priorizar as consequências políticas de suas decisões, como é o caso da Suprema Corte norte-americana, claramente definida como uma Corte política (POSNER, 2010). No Brasil, o viés político-ideológico é menos visível nas decisões judiciais à medida que a maioria dos cargos no Judiciário exige aprovação prévia em concurso público, especialmente na primeira instância. Porém, esse não é o caso das nomeações para o Supremo Tribunal Federal (STF), que ocorre por uma escolha pessoal do presidente da República ratificada pelo Senado. Enquanto a literatura norte-americana enfatiza a importância do gênero e da raça na determinação de certos padrões decisórios do juiz, no caso brasileiro, a origem profissional dos Ministros tende a ter maior relevância. Nos Tribunais superiores brasileiros e no STF, a origem profissional do ministro (juiz, promotor, advogado, professor etc.) tende a influenciar o exercício da jurisdição e definir características perceptíveis na sua atuação judicial. As eventuais preferências político-ideológicas dos juízes podem ser definidas por fatores judiciais e extrajudiciais, tais como: a interação com outros atores políticos e institucionais, a perspectiva de cumprimento efetivo da decisão, as circunstâncias internas dos órgãos colegiados e a opinião pública (BARROSO, 2012).

Nesta pesquisa, a Jurimetria foi utilizada na descrição das variáveis envolvidas no processo judicial, mais especificamente nas variáveis associadas à avaliação do risco judicial. Nessa abordagem da Jurimetria, a principal técnica utilizada foi a estatística descritiva com a finalidade de recolher, resumir, interpretar e mensurar a acurácia das avaliações de risco judicial nos processos de conhecimento da PGBC, conforme método descrito na próxima seção.

## 2 Método de pesquisa

A pesquisa adotou uma abordagem metodológica mista, com a intenção de maximizar os resultados da pesquisa com a melhor utilização das abordagens qualitativa e quantitativa. Os procedimentos técnicos utilizados foram o procedimento bibliográfico (pesquisa em publicações), o documental (pesquisa em processos e documentos eletrônicos), o experimental e o estatístico (descritivo). Quanto à finalidade, trata-se de pesquisa aplicada e empírica (GIL, 2008; CRESWELL, 2010; MARCONI & LAKATOS, 2011).

No contexto da abordagem qualitativa, utilizou-se a análise de conteúdo com técnicas de análise categorial, que utiliza operações de desmembramento do texto em unidades e categorias segundo reagrupamentos analógicos. A análise categorial envolveu diversas etapas, incluindo a exploração do material, a codificação e a categorização. A codificação consistiu na transformação sistemática das avaliações de risco judicial de forma a esclarecer quais características do texto serviriam como índices do conteúdo. Tal codificação foi resultado das seguintes definições: o recorte com a definição das unidades, a enumeração com a definição das regras de contagem e a classificação com a definição das categorias (BARDIN, 2011).

A abordagem quantitativa foi baseada na Jurimetria que se fundamentou nas categorias que emergiram da análise qualitativa para descrever as variáveis relacionadas à avaliação do risco judicial. A abordagem quantitativa pertence ao paradigma positivista, cujas principais características são empirismo, objetividade, experimentação, validade e previsibilidade (LAVILLE & DIONNE, 1999).

O espaço amostral (N = 2097) foi constituído por dados secundários coletados no BCJUR2 (sistema de gestão da procuradoria).<sup>1</sup> Com a utilização de técnicas de mineração de textos e Jurimetria, foram rastreados 20.338 processos armazenados no banco de dados do BCJUR2 que

---

<sup>1</sup> Disponível em: <http://was-p/bcjur2/>.

resultaram em 4.143 páginas HTML (com aproximadamente 294 Megabytes). De um total de 6.566 registros, foram selecionadas 2.097 avaliações.

Os procedimentos adotados foram os seguintes:

- a. selecionar a amostra da pesquisa no BCJUR2 de processos de conhecimento com taxa de risco que indicasse que havia decisão transitada em julgado (Nula=0% e Certa=100%);
- b. avaliar os dados do histórico de avaliações de risco de cada processo de conhecimento, excluindo a avaliação vigente (status=[VIGENTE]),<sup>2</sup> pois indicava o trânsito em julgado;
  1. Analisar o histórico de avaliação conforme a seguinte classificação: Primeira (avaliação mais antiga), Intermediárias e Última (avaliação mais recente que, na realidade, constitui a penúltima avaliação);
- c. para cada avaliação de risco:
  1. se avaliação vigente = 100 e taxa de risco > 50, então considerar acerto de previsão;
  2. se avaliação vigente = 0 e taxa de risco < 50, então considerar acerto de previsão;
  3. considerar erro de previsão nos demais casos;
- d. avaliar os resultados dos processos que tiveram avaliação de risco de 50%, ou seja, indicar percentual de processos nos quais houve avaliação de risco de 50% e que o resultado final foi vitória ou derrota, respectivamente;
- e. gerar tabela de contingência dos índices mensurados (acertos, erros, falsos positivos e falsos negativos);
- f. padronizar o espaço amostral, utilizando a análise de conteúdo e a análise categorial;
- g. analisar os dados utilizando a Jurimetria e a estatística descritiva;
- h. calcular o índice de acurácia e relatar as conclusões da pesquisa.

### 3 Apresentação e discussão dos resultados

#### 3.1 Acurácia

O índice geral de acurácia das avaliações de risco judicial nos processos de conhecimento da PGBC foi de 57,13% (1.198 acertos num total de 2.097 avaliações), conforme detalhado na Tabela 3. Esse índice de acurácia é compatível com os índices de acurácia registrados na literatura internacional de aproximadamente 59,1% (KATZ, 2013; BLACKMANN et al., 2012; RUGER et al., 2004). Essa acurácia também é compatível com previsões aleatórias (cerca de 50% ± desvio).

Tabela 3 – Indicadores de acurácia (Conhecimento)

| Categoria                         | (n)  | (%)    |
|-----------------------------------|------|--------|
| Total de avaliações               | 2097 | -      |
| Total de acertos geral (acurácia) | 1198 | 57,13% |

Fonte: Elaboração própria

O espaço amostral (N = 2097) é constituído por avaliações migradas do sistema legado BCJUR e por avaliações do sistema atual BCJUR2. A Tabela 4 detalha as avaliações por período: Migração (sistema legado: BCJUR) e Pós-Migração (sistema atual: BCJUR2). Nesse recorte, observa-se o predomínio da amostra do sistema legado (Migração, com 83,31% do total da população) e uma maior acurácia na

<sup>2</sup> Também foram excluídos os registros de risco gerados automaticamente em virtude de migração de sistemas (BCJUR para o BCJUR2).



amostra do sistema atual (Pós-migração, com 62,86% de acurácia). Contata-se, pois, que as avaliações de risco realizadas no atual sistema possuem acurácia superior às avaliações realizadas no antigo sistema.

**Tabela 4 – Indicadores de acurácia (Conhecimento) – Detalhamento por período (Migração e Pós-migração)**

| Categoria                         | (n)  | (%)    | Migração | (%)    | Pós-Migração | (%)    |
|-----------------------------------|------|--------|----------|--------|--------------|--------|
| Total de avaliações               | 2097 | -      | 1747     | 83,31% | 350          | 16,69% |
| Total de acertos geral (acurácia) | 1198 | 57,13% | 978      | 55,98% | 220          | 62,86% |

Fonte: Elaboração própria

### 3.2 Matriz de confusão

A Tabela 5 detalha a matriz de confusão que produz as seguintes métricas utilizadas na avaliação do modelo analisado: Acurácia (A), Percentual de Falsos Positivos ou Erro do tipo I ( $\alpha$ ), Percentual de Falsos Negativos ou Erro do tipo II ( $\beta$ ), entre outros (STEHMAN, 1997). Nessa matriz, é possível observar a acurácia total (somatório da acurácia de verdadeiros positivos e negativos) de 57,13%. Da previsões que não se confirmaram, o maior percentual, 30,95%, é o que se registrou uma previsão de derrota provável, no entanto, ao final, houve uma vitória (falsos positivos).

**Tabela 5 – Matriz de confusão**

| Resultado/Previsão | Derrota provável (75%)    | Derrota remota (25%)      |
|--------------------|---------------------------|---------------------------|
| Derrota (100%)     | 592 (28,23%) <sup>1</sup> | 250 (11,92%) <sup>4</sup> |
| Vitória (0%)       | 649 (30,95%) <sup>3</sup> | 606 (28,90%) <sup>2</sup> |

Fonte: Elaboração própria

Nota:

<sup>1</sup> Acurácia (verdadeiros positivos): acerto da previsão de que havia maior probabilidade de derrota (previsão = 75% e Resultado real = 100%)

<sup>2</sup> Acurácia (verdadeiros negativos): acerto da previsão de que havia maior probabilidade de vitória (previsão = 25% e Resultado real = 0%)

<sup>3</sup> Falsos positivos: erro da previsão de que havia maior probabilidade de derrota (previsão = 75% e Resultado real = 0%)

<sup>4</sup> Falsos negativos: erro da previsão de que havia maior probabilidade de vitória (previsão = 25% e Resultado real = 100%)

### 3.3 Avaliações indefinidas

A Tabela 6 detalha as avaliações com probabilidade de perda possível (previsão de 50%). Nessa categoria, observa-se o predomínio das avaliações da categoria “Resultado real com Risco de 100%”, que totalizaram 71,25%, ou seja, a maioria das avaliações indefinidas tende a ter um resultado real desfavorável (Risco de 100%).

**Tabela 6 – Avaliação indefinida (50%)**

| Categoria                         | (n) | (%)    |
|-----------------------------------|-----|--------|
| Resultado real com Risco de 100%  | 347 | 71,25% |
| Resultado real com Risco 0 (zero) | 140 | 28,75% |
| Total                             | 487 | 100%   |

Fonte: Elaboração própria

Interessante perceber que, ao passo que na tabela 5 poder-se-ia concluir que haveria uma postura mais conservadora em relação às avaliações de risco, visto que 72% dos erros de previsão se concentram naqueles que houve uma previsão de derrota não confirmada, em 71,25% dos casos em que previsão indicava que não havia preponderância da probabilidade de derrota ou vitória (50%), o resultado final foi uma derrota.

### 3.4 Ordem de avaliação

A Tabela 7 detalha a acurácia por ordem de avaliação (primeira, intermediária e última). Observa-se que as últimas avaliações (mais recentes) apresentam maior acurácia que as primeiras avaliações (mais antigas), provavelmente porque esses eventos mais antigos também possuem menos informações disponíveis para a avaliação do risco judicial.

Tabela 7 – Ordem de avaliação

| Categoria                        | (n)  | Acertos | Acurácia (%) |
|----------------------------------|------|---------|--------------|
| Última avaliação (mais recente)  | 1067 | 678     | 63,54%       |
| Avaliações intermediárias        | 456  | 238     | 52,19%       |
| Primeira avaliação (mais antiga) | 574  | 282     | 49,13%       |
| Totais                           | 2097 | 1198    | 57,13%       |

Fonte: Elaboração própria

## Conclusão

Este artigo buscou cumprir uma agenda de pesquisa sugerida pelos principais pesquisadores da área de Direito e Economia, no sentido de mensurar a avaliação do risco judicial. A contribuição desta pesquisa é multidisciplinar e situa-se na fronteira de conhecimento do Direito, Economia e Administração, com a aplicação da Jurimetria na mensuração da acurácia da avaliação do risco judicial.

Conforme calculado nesta pesquisa, o índice de acurácia das avaliações de risco judicial nos processos de conhecimento da PGBC foi de 57,13%. Esse índice de acurácia é compatível com os índices de acurácia registrados na literatura internacional de aproximadamente 59,1%. Essa acurácia também é compatível com previsões aleatórias (cerca de 50% ± desvio). Nesse sentido, recomenda-se o estudo de alternativas visando incremento da acurácia das avaliações de risco, avaliando a utilização de técnicas de Inteligência Artificial e Aprendizagem de Máquina que, segundo pesquisas recentes, podem oferecer maior acurácia, eficiência e eficácia que o processo humano de avaliação.

Uma limitação do estudo foi a restrição de escopo aos processos de conhecimento, por uma questão de racionalidade e viabilidade da pesquisa. Outra limitação relevante foi a ausência de aplicação de um modelo preditivo aleatório para controle e comparação com os dados empíricos da pesquisa. Como estudos futuros, sugere-se a ampliação do escopo do estudo aos processos de execução, incluindo estimativa de valores e processos de outros órgãos públicos e privados. Também são bem-vindos estudos que utilizem técnicas de Inteligência Artificial e Aprendizagem de Máquina na avaliação do risco judicial.

## Referências

- ANDERSON, C. **The end of theory: The data deluge makes the scientific method obsolete.** The end of theory: The data deluge makes the scientific method obsolete.
- ARGUELHES, D. W.; FALCÃO, J. & SCHUARTZ, L. F. Jurisdição, incerteza e Estado de direito. **Revista de Direito Administrativo**, 243, 79-112, 2006.

- ARIDA, P.; BACHA, E. & LARA-RESENDE, A. Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. **Inflation targeting, debt, and the Brazilian experience**, 1999 to 2003, 265-293, 2005.
- BALDWIN, J. & DAVIS, G. Empirical research in law. **The Oxford Handbook of Legal Studies**, 880-881, 2003.
- BARDIN, L.; RETO, L. A. & PINHEIRO, A. **Análise de conteúdo**. Edições 70, Lisboa, 2011.
- BARROSO, L. R. **Constituição, democracia e supremacia judicial: direito e política no Brasil contemporâneo**. RFD-Revista da Faculdade de Direito da UERJ, (21), 2012.
- BLACKMAN, J.; AFT, A. & CARPENTER, C. M. Fantasyscotus: Crowdsourcing a prediction market for the supreme court. **Northwestern Journal of Technology & Intellectual Property**, 10, 125, 2012.
- BRASIL. CNJ **Edital de Convocação Pública e de Seleção**. 1ª Edição da Série Justiça Pesquisa, 2012.
- BRASIL. BANCO CENTRAL DO BRASIL (CMN). Resolução nº 3.823. Disponível em: [http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47457/Res\\_3823\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47457/Res_3823_v1_O.pdf). Acesso em: 10 mar. 2019.
- CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução CFC nº 1.055, de 7 de outubro de 2005**. Cria o Comitê de Pronunciamentos Contábeis e dá outras providências.
- COOTER, R. **Maturing into normal science: The effect of empirical legal studies on law and economics**. U. Ill. L. Rev., 1475, 2011.
- CORRÊA, P. P. C. Direito e Desenvolvimento: aspectos relevantes do Judiciário brasileiro sob a ótica econômica. **Série Monografias do CEJ**. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2015.
- COSTA, J. A.; THEÓPHILO, C. R. & YAMAMOTO, M. M. **A aderência dos pronunciamentos contábeis do CPC às normas internacionais de contabilidade**. Contabilidade, CPC25. **Pronunciamento Técnico CPC 25**. Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2005.
- CRESWELL, J. W. Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto. In: **Projeto de pesquisa métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Artmed, 2010.
- EISENBERG, T. **The Origins, Nature, and Promise of Empirical Legal Studies and a Response to Concerns**. University of Illinois Law Review, 2011(5), 1713.
- EISENBERG, T. & HEISE, M. Plaintiffphobia in State Courts Redux? An Empirical Study of State Court Trials on Appeal. **Journal of Empirical Legal Studies**, mar. 2015, 12(1), 100-127.
- FRANCO, G. H. Celebrando a convergência. In: TIMM, Luciano (Org.). **Direito e economia**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008. Apresentação à 1ª edição, 2008.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.
- GLIKSBERG, D. (2014). Does the Law Matter? Win Rates and Law Reforms. **Journal of Empirical Legal Studies**, 11(2), 378-407, 2014.

- HENDERSON, W. D. & ZAHORSKY, R. M. *Paradigm shift*. ABAJ, 97, 40, 2011.
- KATZ, D. M. Quantitative Legal Prediction—or—how i learned to stop worrying and start preparing for the data-driven future of the legal services industry. *Emory Law Journal*, 62(4), 909-966, 2013.
- LAVILLE, C. & DIONNE, J. **A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas**. Artmed, UFMG, 1999.
- LAWLESS, R. M. **What Empirical Legal Scholars Do Best**. University of Illinois College of Law, 2015.
- MARCONI, M. D. A. & LAKATOS, E. M. **Metodologia do trabalho científico: procedimentos básicos, pesquisa bibliográfica, publicações e trabalhos científicos**. -6. reimpr. São Paulo: Atlas, 2011.
- MARKOWITZ, Harry M. Portfólio selection. *Journal of Finance*, vol.7, nº 1, pp. 77-91. mar. 1952.
- NUNES, M. G. **Jurimetria aplicada ao direito societário: Um estudo estatístico da dissolução de sociedade no Brasil**. Ph.D. dissertation, PUC-SP, 2012.
- OLIVEIRA, V. A. & LEMES, S. **Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos às normas do IASB: uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras**. Revista Contabilidade & Finanças, 22(56), 155-173, 2011.
- PINHEIRO, A. C. **O judiciário e a economia no Brasil**. São Paulo: Sumaré, 2000.
- POSNER, R. A. *How judges think*. Harvard University Press, 2010.
- RACHLINSKI, J. J. *Does Empirical Legal Studies Shed More Heat than Light? The Case of Civil Damage Awards*. Ratio Juris, 2015.
- RIBEIRO, I. **Robin Hood versus King John: como os juízes locais decidem casos no Brasil**. Brasília: Ipea, Prêmio IpeaCEF, 1, 2006.
- RICKMAN, N. & ANDERSON, J. M. *Innovations in the Provision of Legal Services in the United States*. 2011.
- RUGER, T. W.; KIM, P. T.; MARTIN, A. D. & QUINN, K. M. The Supreme Court forecasting project: Legal and political science approaches to predicting Supreme Court decisionmaking. *Columbia Law Review*, 1150-1210, 2004.
- SHARP, William F.; ALEXANDER, Gordon J.; BAILEY, Jeffery V. **Investments**. New Jersey: Prentice Hall, 1995.
- SILVER, N. **O sinal e o ruído: por que tantas previsões falham e outras não**. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2013.
- STEHMAN, S. V. Selecting and interpreting measures of thematic classification accuracy. *Remote Sensing of Environment*, 62(1), 77-89, 1997.
- WEINSHALL-MARGEL, K. Attitudinal and Neo-Institutional Models of Supreme Court Decision Making: An Empirical and Comparative Perspective from Israel. *Journal of Empirical Legal Studies*, 8(3), 556-586, 2011.
- WILLIAMSON, O. E. The institutions and governance of economic development and reform. *The World Bank Economic Review*, 8(suppl 1), 171-197, 1994.

## **Nota Jurídica 528/2019-BCB/PGBC**

Nota Jurídica que analisa dúvida apresentada pelo Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap) do Banco Central sobre a identificação da regra mais favorável para a aplicação das penalidades previstas no art. 12 da Lei 9.613, de 3 de março de 1998, após o advento da Circular 3.858, de 14 de novembro de 2017.

**Amanda Marcos Favre**

Procuradora do Banco Central

**Eliane Coelho Mendonça**

Procuradora-Chefe do Banco Central

**Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira**

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Nota Jurídica 528/2019-BCB/PGBC  
S/ Proc.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2019.

*Ementa: Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP). Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap). Processo Administrativo Sancionador (PAS). Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Circular nº 3.858, de 14 de novembro de 2017. Novos critérios para a aplicação das penalidades previstas no art. 12 da Lei nº 9.613, de 1998. Aplicação do princípio da retroatividade benéfica. Dúvida na identificação da norma mais favorável no caso concreto. Norma posterior que, ao tempo em que implica o aumento do prazo da penalidade de inabilitação temporária, reduz consideravelmente o valor da penalidade de multa a ela cumulada. Impossibilidade de combinação de normas (lex tertia). Suspensão do julgamento para intimação do acusado a fim de se manifestar sobre o assunto. Aplicação, in concreto, daquela que lhe parecer mais benigna ou, em caso de inércia do acusado, daquela vigente à época da prática da infração.*

Senhora Procuradora-Chefe,

Trata-se de consulta formulada via correio eletrônico<sup>1</sup> pelo Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap), que, aduzindo a dificuldade na identificação da norma mais favorável a ser aplicada em caso concreto, indaga qual procedimento deve ser observado caso o Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador e de Termo de Compromisso (Copat) entenda necessária a oitiva do acusado para manifestação sobre o assunto.

2. A dúvida teria surgido no âmbito de Processo Administrativo Sancionador (PAS)<sup>2</sup> instaurado em razão de três irregularidades praticadas por Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (CTVM) e seus dirigentes entre os anos de 2013 e de 2015, entre as quais a de *deixar de implementar políticas, procedimentos e controles internos adequados, de forma compatível com seu porte e volume de operações, a fim de cumprir com as obrigações de Prevenção à Lavagem de Dinheiro e ao Financiamento do Terrorismo (PLD/FT), de que trata a Lei nº 9.613<sup>3</sup>, [de 3 de março] de 1998. A essa infração eram – e continuam sendo – aplicadas as penalidades previstas no art. 12<sup>4</sup> da Lei nº 9.613, de 1998<sup>5</sup> – que prevê, entre outras, a aplicação de multas em valores não superiores ao dobro do valor da operação, ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido ou a R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais), e, em caso de infrações graves ou de reincidência em*

<sup>1</sup> Enviado em 28 de dezembro de 2018 à Chefe desta PRSUP.

<sup>2</sup> PE 100673.

<sup>3</sup> Dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências.

<sup>4</sup> Art. 12. Às pessoas referidas no art. 9º, bem como aos administradores das pessoas jurídicas, que deixem de cumprir as obrigações previstas nos arts. 10 e 11 serão aplicadas, cumulativamente ou não, pelas autoridades competentes, as seguintes sanções:

I - advertência;

II - multa pecuniária variável não superior: (Redação dada pela Lei nº 12.683, de 2012)

a) ao dobro do valor da operação; (Incluída pela Lei nº 12.683, de 2012)

b) ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido pela realização da operação; ou (Incluída pela Lei nº 12.683, de 2012)

c) ao valor de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais); (Incluída pela Lei nº 12.683, de 2012)

III - inabilitação temporária, pelo prazo de até dez anos, para o exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas referidas no art. 9º;

IV - cassação ou suspensão da autorização para o exercício de atividade, operação ou funcionamento. (Redação dada pela Lei nº 12.683, de 2012)

[..]

<sup>5</sup> Conforme o art. 18, parágrafo único, do Decreto nº 9.663, de 1º de janeiro de 2019 – que regulamenta o art. 13 da Lei nº 9.613, de 1998 – o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, a Superintendência de Seguros Privados e os demais órgãos ou entidades públicos responsáveis pela aplicação de penas administrativas previstas no art. 12 da Lei nº 9.613, de 1998, observarão seus procedimentos e, no que couber, o disposto neste Estatuto. No mesmo sentido era o parágrafo único do art. 14 do Decreto nº 2.799, de 8 de outubro de 1998, vigente ao tempo da prática das irregularidades.

transgressões anteriormente punidas com multa, da pena de inabilitação temporária pelo prazo de até dez anos. Contudo, a lei não prevê critérios que norteiem a aplicação dessas penalidades pelas autoridades competentes. Esses critérios só foram previstos, em relação a este Banco Central (BC), com a publicação da Circular nº 3.858<sup>6</sup>, de 14 de novembro de 2017<sup>7</sup>.

3. Ocorre que, a despeito de não haver, na lei ou na regulamentação até então vigente, critérios que nortegassem a aplicação das referidas penalidades, em se tratando de graves infrações às normas previstas na Lei nº 9.613, de 1998, era praxe, na Autarquia, a imposição, às pessoas naturais, de multa de valor equivalente a 1% (um por cento) do valor das operações irregulares, cumulada com inabilitação pelo prazo de quatro ou cinco anos. Para tanto, eram considerados não só a gravidade concreta da infração, mas a sua duração, o segmento e o porte da instituição, o volume e o montante de operações irregulares cursadas durante o mandato do administrador, suas atribuições legais e estatutárias e sua participação na irregularidade.

4. Aplicados esses critérios ao caso concreto, a dois dos acusados seriam impostas as penas de inabilitação temporária pelo prazo de quatro anos e multa de valores equivalentes em moeda nacional a US\$ 852.175,59 (oitocentos e cinquenta e dois mil cento e setenta e cinco dólares americanos e cinquenta e nove centavos) e US\$ 841.520,19 (oitocentos e quarenta e um mil quinhentos e vinte dólares americanos e dezenove centavos), respectivamente. Do outro lado, efetuado o cálculo conforme o previsto na Circular nº 3.858, de 2017, seriam aplicáveis a ambos as penas de multa no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais) e de inabilitação temporária pelo prazo de seis anos. Ou seja, enquanto que o primeiro cenário lhes é mais favorável no que toca à penalidade de inabilitação, o segundo é mais benéfico à vista da pena de multa.

5. No caso concreto, não houve, propriamente, sucessão de leis no tempo, pois, como afirmado inicialmente, a essas infrações eram e continuam sendo aplicáveis as penas previstas na Lei nº 9.613, de 1998. Não obstante, entende-se que os critérios anteriormente aplicados por esta autarquia devem ser entendidos como verdadeira norma administrativa para fins de comparação com o disposto na Circular nº 3.858, de 2017 – que, conforme se verá adiante, não deve ser aplicada a fatos ocorridos anteriormente à sua vigência. Essa é a orientação que melhor privilegia os princípios da isonomia – na medida em que confere igual tratamento a todas as infrações praticadas antes da edição da Circular nº 3.858, de 2017 – e da segurança jurídica, garantido que as normas contidas na referida circular só serão aplicadas a partir da sua vigência. Nesse sentido, é o disposto no art. 2º, parágrafo único, XIII<sup>8</sup>, parte final, da Lei nº 9.784<sup>9</sup>, de 29 de janeiro de 1999 – que, por constituir critério geral de atuação da Administração Pública Federal não conflitante com os dispositivos contidos nº 13.506<sup>10</sup>, de 13 de novembro de 2017, é aplicável neste caso aos PAS instaurados por este Banco Central (BC).

6 Regulamenta os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998.

7 Seguiu-se, no ponto, as diretrizes traçadas pela Circular nº 3.857, de 14 de novembro de 2017 – editada em atendimento ao disposto no art. 36, I, da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017.

8 Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

9 Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

[...]

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

10 Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários; altera a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, a Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965, a Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, a Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, a Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, a Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006, a Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o Decreto nº 23.258, de 19 de outubro de 1933, o Decreto-Lei nº 9.025, de 27 de fevereiro de 1946, e a Medida Provisória nº 2.224, de 4 de setembro de 2001; revoga o Decreto-Lei nº 448, de 3 de fevereiro de 1969, e dispositivos da Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997, da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999; e dá outras providências.

6. Em termos de aplicação da lei no tempo, aplica-se, regra geral, o princípio *tempus regit actum*, segundo o qual o ato jurídico, seja ele material ou processual, é regido pela lei vigente ao tempo de sua prática (art. 6<sup>o</sup> do Decreto-lei nº 4.657<sup>12</sup>, de 4 de setembro de 1942). Contudo, em se tratando de norma de natureza penal, tem aplicação o princípio da retroatividade benéfica, insculpido nos arts. 5<sup>o</sup>, XL<sup>13</sup>, da Constituição, e 2<sup>o</sup>, parágrafo único<sup>14</sup>, do Código Penal. A propósito:

*A regra geral em direito é a aplicação da lei vigente à época dos fatos (tempus regit actum). A exceção é a extratividade, ou seja, a possibilidade de aplicação de uma lei a fatos ocorridos fora do âmbito de sua vigência.*

*O fenômeno da extratividade, o campo penal, realiza-se em dois ângulos: a) retroatividade: é a aplicação de uma nova lei penal benéfica a um fato (infração penal) acontecido antes do período da sua vigência (art. 5<sup>o</sup>, XL, CF); b) ultratividade: é a aplicação de uma lei benéfica, já revogada, a um fato (sentença) ocorrido depois do período da sua vigência. O Código Penal brasileiro, no art. 2<sup>o</sup>, faz referência somente à retroatividade, porque está analisando a aplicação da lei penal sob o ponto de vista da data do fato criminoso. Assim, ou se aplica o princípio-regra (tempus regit actum), se for mais benéfico, ou se aplica a lei penal posterior, se for a mais benígna.<sup>15</sup>*

7. Ocorre que, diferentemente do Código Penal, as Leis nº 9.613, de 1998, e nº 13.506<sup>16</sup>, de 13 de novembro de 2017, e a Circular nº 3.858, de 2017, não são expressas a respeito da aplicação retroativa de norma mais benéfica aos acusados em PAS. Não obstante, esta Procuradoria-Geral, amparada nas lições dos estudiosos do Direito Administrativo Sancionador<sup>17</sup> e na jurisprudência dos Tribunais Superiores<sup>18</sup>, possui firme orientação no sentido da aplicação do referido princípio aos PAS instaurados pela Autarquia<sup>19</sup>.

8. A tarefa, contudo, pode se revelar bastante difícil, pois, para além de demandar a subsunção do caso concreto a cada uma das normas em tese aplicáveis, há hipóteses em que cada uma das normas é

11 Art. 6<sup>o</sup> A Lei em vigor terá efeito imediato e geral, respeitados o ato jurídico perfeito, o direito adquirido e a coisa julgada. (Redação dada pela Lei nº 3.238, de 1957)  
§ 1<sup>o</sup> Reputa-se ato jurídico perfeito o já consumado segundo a lei vigente ao tempo em que se efetuou. (Incluído pela Lei nº 3.238, de 1957)

§ 2<sup>o</sup> Consideram-se adquiridos assim os direitos que o seu titular, ou alguém por ele, possa exercer, como aqueles cujo começo do exercício tenha termo pré-fixado, ou condição pré-estabelecida inalterável, a arbitrio de outrem. (Incluído pela Lei nº 3.238, de 1957)

§ 3<sup>o</sup> Chama-se coisa julgada ou caso julgado a decisão judicial de que já não caiba recurso. (Incluído pela Lei nº 3.238, de 1957)

12 Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. (Redação dada pela Lei nº 12.376, de 2010)

13 Art. 5<sup>o</sup> Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes:  
[...]

XL - a lei penal não retroagirá, salvo para beneficiar o réu;

14 Art. 2<sup>o</sup> - Ninguém pode ser punido por fato que lei posterior deixa de considerar crime, cessando em virtude dela a execução e os efeitos penais da sentença condenatória. (Redação dada pela Lei nº 7.209, de 11.7.1984)

Parágrafo único - A lei posterior, que de qualquer modo favorecer o agente, aplica-se aos fatos anteriores, ainda que decididos por sentença condenatória transitada em julgado. (Redação dada pela Lei nº 7.209, de 11.7.1984)

15 NUCCI, Guilherme de Souza. Curso de direito penal: parte geral. arts. 1<sup>o</sup> a 120 do Código Penal. Rio de Janeiro: Forense, 2017. p. 179

16 Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários; altera a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962, a Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965, a Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, a Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986, a Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, a Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, a Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006, a Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, o Decreto nº 23.258, de 19 de outubro de 1933, o Decreto-Lei nº 9.025, de 27 de fevereiro de 1946, e a Medida Provisória nº 2.224, de 4 de setembro de 2001; revoga o Decreto-Lei nº 448, de 3 de fevereiro de 1969, e dispositivos da Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997, da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e da Lei nº 9.873, de 23 de novembro de 1999; e dá outras providências.

17 MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo; GARCIA, Flávio Amaral. A principiologia no Direito Administrativo Sancionador. In: Revista Brasileira de Direito Público - RBDP. Belo Horizonte, ano 11, n. 43, p. 9-28, out./dez. 2013.

18 Nesse sentido decidiu a Primeira Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) ao julgar o RMS 37071. Rel. Min. Regina Helena Costa. DJe 20/02/2018.

19 Vide, a propósito, o Parecer PGBC-194/2011, de 1<sup>o</sup> de julho de 2011, de autoria do Procurador Márcio Rafael Silva Laeber, com despachos do Coordenador-Geral Nelson Alves de Aguiar Junior e do Subprocurador-Geral Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado. Na oportunidade, se afirmou que, em se tratando[...] de norma punitiva de natureza material, como é o caso dos critérios de aplicação das sanções, deve-se observar o contido na Resolução nº 2.901, de 2001 (norma vigente à época da prática da irregularidade), salvo se a regra constante na Resolução nº 1.065, de 1985, for mais benéfica ao interessado, caso em que será aplicável a retroatividade benéfica prevista no inciso XL do art. 5<sup>o</sup> da Constituição Federal.



parcialmente favorável ao acusado – como no caso concreto, em que o cálculo da penalidade de inabilitação é mais favorável se efetuado com base nos critérios anteriores, ao passo que o valor da penalidade de multa apresenta significativa redução se calculado conforme os parâmetros estabelecidos pela Circular nº 3.858, de 2017 – sem que haja parâmetros, legais ou doutrinários, que possam orientar o julgador.

9. Em princípio, poder-se-ia cogitar da combinação das normas a fim de extrair a posição mais benigna aos acusados – que, no caso, seria a aplicação da pena de inabilitação pelo prazo de quatro anos e da multa no valor de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de Reais). Porém, embora essa solução seja preconizada por parte dos estudiosos do direito penal<sup>20</sup> – dado que, diferentemente do diploma castrense<sup>21</sup>, o Código Penal não dispõe sobre o assunto – os Tribunais Superiores possuem firme orientação no sentido da impossibilidade de combinação de leis penais<sup>22</sup>. Por conseguinte, deve o julgador aplicar, ao caso concreto, a norma que, em seu conjunto, for mais favorável ao acusado; havendo dúvida, nada obsta seja colhida a opinião do réu a respeito do assunto, conforme expressamente previsto no Código Penal espanhol<sup>23-24</sup>.

20 Por exemplo, José Frederico Marques, Francisco de Assis Toledo, Damásio de Jesus, César Roberto Bittencourt e Basileu Garcia são favoráveis à combinação de leis para obtenção da norma mais favorável ao acusado, ao passo que Heleno Fragoso, Nelson Hungria, Aníbal Bruno, Guilherme Nucci e Eugênio Raúl Zaffaroni afirmam ser vedado ao julgador fazê-lo.

21 O art. 2º, § 2º, do Código Penal Militar estabelece que, para se reconhecer qual a mais favorável, a lei posterior e a anterior devem ser consideradas separadamente, cada qual no conjunto de suas normas aplicáveis ao fato.

22 Nesse sentido é o verbete 501 da Súmula do STJ, in verbis: *É cabível a aplicação retroativa da Lei n. 11.343/2006, desde que o resultado da incidência das suas disposições, na íntegra, seja mais favorável ao réu do que o advindo da aplicação da Lei n. 6.368/1976, sendo vedada a combinação de leis.*

O verbete foi editado após o julgamento, pelo Supremo Tribunal Federal (STF) do RE 600.817 (Tribunal Pleno. Rel. Min. Ricardo Lewandowski. DJe 29/10/2014), no qual a Corte concluiu não ser possível a conjugação das partes mais benéficas das Leis nº 6.368, de 21 de outubro de 1976, e nº 11.343, de 23 de agosto de 2006. O referido recurso teve o seu mérito julgado sob o regime de repercussão geral, previsto nos arts. 543-B e ss., do Código de Processo Civil (CPC) de 1973. Sobre os efeitos do julgamento de RE sob o regime de repercussão geral:

*Em seguida, em 2006, a repercussão geral foi regulamentada pela Lei nº 11.418, que acrescentou ao CPC os artigos 543-A e 543-B. O primeiro deles estabelece que a decisão que reconhece ou não a repercussão é irrecorrível e que o recurso não deve ser admitido pelo Supremo quando a questão constitucional de que trata a matéria não oferecer repercussão geral.*

*Também especifica que, para o efeito de repercussão geral, será considerada a existência, ou não, de questões relevantes do ponto de vista econômico, político, social ou jurídico que ultrapassem os interesses subjetivos da causa. Assim, serão analisados pelo STF apenas os casos que envolverem questões que não se limitam às partes, mas, sim, repercutem em toda a sociedade.*

*Entre outros pontos, esse mesmo artigo prevê o efeito erga omnes (para todos) e vinculante em RE, dispondo que, negada a existência da repercussão geral, a decisão valerá para todos os recursos sobre matéria idêntica, os quais serão indeferidos liminarmente, com a exceção de revisão da tese. Além disso, o dispositivo prevê a admissão, pelo relator, da manifestação de terceiros.*

*Conforme o artigo 543-B, cabe ao Tribunal de origem selecionar um ou mais recursos que representem a discussão e encaminhá-los ao Supremo, suspendendo o andamento dos demais processos até o pronunciamento definitivo da Corte. Assim, estabelece a inadmissibilidade automática dos recursos sobrestados, isto é, quando a repercussão geral for negada, os recursos suspensos estarão automaticamente inadmitidos e, após o julgamento de mérito do RE, tais recursos paralisados serão apreciados pelos tribunais, turmas de uniformização ou turmas recursais, que poderão declará-los prejudicados ou retratar-se.*

O Supremo Tribunal Federal poderá cassar ou reformar, liminarmente, decisões contrárias à orientação firmada pela Corte. (disponível no endereço eletrônico <http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=168514>, acessado em 22 de fevereiro de 2019).

23 Artículo 2.

1. No será castigado ningún delito con pena que no se halle prevista por ley anterior a su perpetración. Carecerán, igualmente, de efecto retroactivo las leyes que establezcan medidas de seguridad.

2. No obstante, tendrán efecto retroactivo aquellas leyes penales que favorezcan al reo, aunque al entrar en vigor hubiera recaído sentencia firme y el sujeto estuviese cumpliendo condena. En caso de duda sobre la determinación de la Ley más favorable, será oído el reo. Los hechos cometidos bajo la vigencia de una Ley temporal serán juzgados, sin embargo, conforme a ella, salvo que se disponga expresamente lo contrario. (Disponível no endereço eletrônico <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1995-25444>, acessado em 15 de fevereiro de 2019).

24 Essa solução já foi, inclusive, preconizada pelo STJ no julgamento do HC 83.146-DF. Quinta Turma. Rel. Min. Laurita Vaz. DJ 27.03.2008. O acórdão foi assim ementado:

HABEAS CORPUS. PENAL. CRIME DE TRÁFICO ILÍCITO DE ENTORPECENTES. CONFISSÃO. PENA-BASE FIXADA NO MÍNIMO LEGAL. CIRCUNSTÂNCIA ATENUANTE DESCONSIDERADA. INCIDÊNCIA DA SÚMULA N.º 231 DO STJ. MINORANTE PREVISTA NO ART. 33, § 4.º, DA NOVA LEI DE TÓXICOS. PRINCÍPIO DA RETROATIVIDADE DA LEI PENAL MAIS BENÉFICA. POSSIBILIDADE DE APLICAÇÃO CASO O APENADO SATISFAÇA OS REQUISITOS LEGAIS. CISÃO DE DISPOSITIVOS LEGAIS. IMPOSSIBILIDADE. AGRAVAMENTO DA PENA DE MULTA. OPÇÃO PELO APENADO.

[...]

2. Diante de conflito aparente de normas, não é dado ao juiz aplicar os aspectos benéficos de uma e outra lei, sob pena de transmudar-se em legislador ordinário, criando lei nova.

3. Encaixando-se a hipótese no disposto no § 4.º do art. 33 da Lei n.º 11.343/06 – tratando-se de réu primário, de bons antecedentes, que não se dedique a atividades criminosas, nem integre organização criminosa –, a pena reclusiva de 05 anos reduz-se para menos de 03 anos, passando, assim, a ser a mais benéfica do que a antiga. Já a pena de multa sofre um significativo aumento: passa de 50 para 166 dias-multa.

4. Nesse contexto, não se pode dizer, a priori, se a aplicação da lei nova é ou não mais gravosa, tendo em vista a discrepância quanto ao valor dos bens jurídicos protegidos: liberdade e patrimônio, restando, desse modo, como ultima ratio, a possibilidade de escolha pelo condenado, que deverá optar entre o regramento antigo e o atual.

5. Ordem parcialmente concedida para determinar ao Tribunal de origem examine a possibilidade de aplicação da causa de diminuição de pena prevista no art. 33, § 4.º, da Lei n.º 11.343/06, fixando, se for o caso, o percentual de redução (de 1/6 a 2/3), o qual deverá incidir sobre o caput do mesmo artigo, facultando-se, contudo, a opção entre o regramento antigo e o atual.

10. Não se ignora que o entendimento sobre a impossibilidade de combinação de leis foi afirmado no âmbito de processos de natureza criminal e que, portanto, a menos a princípio, seus efeitos não atingem os feitos de natureza administrativa, como a hipótese ora analisada. Não obstante, entende-se que as razões invocadas pelo Supremo Tribunal Federal ao rechaçar a possibilidade de combinação de leis penais em julgamento de recurso extraordinário submetido ao regime de repercussão geral são perfeitamente aplicáveis à esfera administrativa. Afirmou-se, na ocasião, que a combinação de leis implicaria a aplicação de norma (*lex tertia*) que, em verdade, nunca teve vigência no mundo jurídico, violando, assim, o princípio da legalidade. Haveria, ainda, violação ao princípio da separação de Poderes, pois implicaria a atuação do Judiciário (no nosso caso, do Executivo) como legislador positivo.

11. Sendo assim, recomenda-se que, ao julgar o caso concreto, o Copat, após a apresentação do relatório e dos cenários expostos pelo relator em seu voto, verifique, fundamentadamente, qual deles é, em seu conjunto, o mais favorável aos acusados<sup>25</sup>. Nada obsta, porém, que, em caso de dúvida, seja o julgamento suspenso – indicando, sempre que possível, a data em que ele será retomado – a fim de que se proceda à intimação<sup>26</sup> dos interessados para se manifestar a respeito em prazo determinado.

12. Uma vez retomado o julgamento, deverá ser aplicada a cada acusado a norma que ele entender ser-lhe mais benéfica. Contudo, não havendo manifestação no prazo especificado, sugere-se seja aplicada ao inerte a norma vigente à época da prática da infração, pois essa é a regra geral (*tempus regit actum*), sendo a retroatividade medida de caráter excepcional, que só tem aplicação quando se trata de norma inequivocamente mais benéfica ao acusado<sup>27</sup>.

13. Por todo o exposto, conclui-se que:

- i) regra geral, em termos de aplicação da lei no tempo, vige o princípio *tempus regit actum*, segundo o qual o ato jurídico, seja ele material ou processual, é regido pela lei vigente ao tempo de sua prática;
- ii) embora não haja, propriamente, sucessão de leis no tempo, entende-se que os critérios anteriormente aplicados por esta autarquia devem ser entendidos como verdadeira norma administrativa para fins de comparação com o disposto na Circular nº 3.858, de 2017, pois essa é a orientação que melhor privilegia os princípios da isonomia e da segurança jurídica, garantido que, regra geral, as normas contidas na referida circular só serão aplicadas a partir da sua vigência.
- iii) conquanto não seja previsto nas Leis nº 9.613, de 1998, e nº 13.506, de 2017, ou na Circular nº 3.858, de 2017, o princípio da retroatividade benéfica, insculpido no art. 5º, XL, da Constituição, é aplicável aos PAS instaurados pelo BC;
- iv) a verificação da norma mais benéfica demanda a subsunção do caso concreto a cada uma das normas em tese aplicáveis, sendo, em princípio, aplicável o entendimento consolidado no âmbito dos tribunais superiores, segundo o qual é vedada a combinação de normas a fim de extrair a posição mais benigna ao acusado (*lex tertia*);

25 Nesse contexto, pode o colegiado entender que a aplicação dos critérios anteriores à edição da Circular nº 3.858, de 2017, é mais favorável aos acusados, pois esse é o cenário que apresenta menor prazo de inabilitação, ou concluir que mais benéfica é a norma contida na Circular nº 3.858, de 2017, que lhes impõe multas em valores consideravelmente menores.

26 Estando presente o acusado ou o seu defensor, é possível sejam eles de pronto intimados, a exemplo do que é previsto no art. 34-A, § 4º, do Regimento Interno do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), aprovado pela Portaria MF nº 68, de 26 de fevereiro de 2016, que assim dispõe:

Art. 34-A. A intimação dos atos processuais poderá ser efetuada por: (Incluído pela Portaria MF nº 352, de 24.07.2018)

I - ciência no processo; (Incluído pela Portaria MF nº 352, de 24.07.2018)

II - via postal; (Incluído pela Portaria MF nº 352, de 24.07.2018)

III - meio eletrônico; ou (Incluído pela Portaria MF nº 352, de 24.07.2018)

IV - publicação do ato no sítio eletrônico do CRSFN. (Incluído pela Portaria MF nº 352, de 24.07.2018)

[...]

§ 4º As intimações realizadas durante a sessão de julgamento serão certificadas nos autos pela Secretaria Executiva e registradas na ata de julgamento. (Incluído pela Portaria MF nº 352, de 24.07.2018)

27 Ora, se o fato que motivou a intimação do acusado foi a dúvida do órgão julgador acerca da benignidade da norma posterior, é fácil concluir que sua aplicação retroativa só terá lugar se assim se manifestar o interessado.

- v) havendo dúvida dos membros do Copat acerca da norma mais benéfica aos acusados – o que só ocorrerá após a apresentação do relatório e dos cenários expostos pelo relator em seu voto – o julgamento deverá ser suspenso, a fim de que se proceda à intimação dos interessados para se manifestar a respeito em prazo determinado;
- vi) uma vez retomado o julgamento, deverá ser aplicada a cada acusado a norma que ele entender ser-lhe mais benéfica. Não havendo manifestação no prazo especificado, sugere-se que seja aplicada a norma vigente à época da prática da infração, visto que essa é a regra geral, sendo a retroatividade medida de caráter excepcional, que só tem aplicação quando se trata de norma inequivocamente mais benéfica ao acusado.

À consideração de Vossa Senhoria.

AMANDA MARCOS FAVRE  
Procuradora do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)  
OAB/RJ 140.647

De acordo.

À Sra. Subprocuradora-Geral

Brasília, 28 de fevereiro de 2019.

ELIANE COELHO MENDONÇA  
Procuradora-Chefe do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)  
OAB/MG 78.456

De acordo.

Ao Decap.

WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA  
Subprocuradora-Geral do Banco Central  
Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG)  
OAB/DF 10.000

## **Nota Jurídica 3.933/2018-BCB/PGBC**

Nota Jurídica que examina dúvida apresentada pelo Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap) do Banco Central a respeito da incidência de sigilo sobre as propostas de celebração de Termo de Compromisso, nos termos do art. 13 da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017.

**Fernanda Quintas Vasconcelos**

Procuradora do Banco Central

**Eliane Coelho Mendonça**

Procuradora-Chefe do Banco Central

**Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira**

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Nota Jurídica 3933/2018-BCB/PGBC  
S/ Proc.

Brasília, 18 de dezembro de 2018.

*Ementa: Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP). Consulta do Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap). Incidência de sigilo sobre as propostas de celebração de Termo de Compromisso (TC). Solicitação de informações por parte do Ministério Público Federal (MPF). Conclusões dos trabalhos de fiscalização. Art. 13 da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Fornecimento de informações somente sobre TC celebrado.*

Senhora Procuradora-Chefe,

Trata-se de consulta apresentada pelo Departamento de Controle e Análise de Processos Administrativos Sancionadores (Decap) por e-mail, na qual é apresentada dúvida jurídica relacionada à existência de sigilo legal sobre as propostas de celebração de Termo de Compromisso (TC).

2. De acordo com o Decap, o Banco Central do Brasil (BCB) recebeu um documento do Ministério Público Federal (MPF) em São Paulo, no qual são solicitadas cópias de conclusões de trabalhos de fiscalização, relacionados a cobranças de tarifas comunicadas anteriormente pelo Departamento de Supervisão de Conduta (Decon) ao MPF. Na missiva, o MPF solicita ainda as seguintes informações: eventual cessação de cobranças indevidas; total dos valores indevidamente cobrados; aplicação de eventuais penalidades e eventual ressarcimento dos valores indevidamente cobrados.

3. Destaca o Decap que não houve menção ou questionamento, por parte do MPF, sobre a existência de proposta de termo de compromisso relacionada ao tema. Todavia, o Decon teria adicionado ao PE despacho no qual informa que a cobrança de tarifas havia cessado e que duas das instituições mencionadas pelo MPF no documento apresentado possuem propostas de TC em análise no Decap, e que nesses documentos deveriam constar as demais informações solicitadas.

4. Ato contínuo, os autos do PE foram enviados ao Decap para complementação da informação e posterior encaminhamento à Assessoria Parlamentar (Aspar), para resposta ao requerente. Nesse contexto, o Decap apresenta as seguintes considerações, ao encaminhar a demanda para esta Procuradoria:

Na nossa avaliação, considerando o disposto no art. 13, §§1º e 3º, da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, a proposta de termo de compromisso é sigilosa e o MP apenas poderá requisitar informações ao BCB ou o acesso a suas bases de dados sobre os termos de compromisso CELEBRADOS. Portanto, estaríamos violando o dever de sigilo se viermos a informar ao MP a existência de proposta de termo de compromisso. Adequado seria nos restringirmos ao quanto solicitado pelo MP.

5. É o relatório. Passa-se à análise.

6. O cerne da presente consulta reside em descobrir se podem ser fornecidas ao MPF informações acerca de propostas de TC que ainda estão tramitando nesta Autarquia. Por pertinente, segue abaixo o conteúdo do art. 13 da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017:

Art. 13. O termo de compromisso será publicado, de forma clara e suficiente para compreensão de suas cláusulas, no sítio eletrônico do Banco Central do Brasil, no prazo de 5 (cinco) dias, contado de sua assinatura.

§ 1º A proposta de termo de compromisso será sigilosa.

§ 2º O disposto nesta Seção não prejudica o dever legal do Banco Central do Brasil de realizar comunicação ao Ministério Público e aos demais órgãos públicos competentes, nos termos do art. 9º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001.

§ 3º O Ministério Público, no uso de suas atribuições legais, poderá requisitar informações ao Banco Central do Brasil ou o acesso a suas bases de dados sobre os termos de compromisso celebrados pelo Banco Central do Brasil.

7. Em uma primeira leitura da norma, conclui-se que incide sigilo legal sobre a proposta de TC, previsto expressamente pelo § 1º do dispositivo. Todavia, a leitura dos §§ 2º e 3º pode levar o intérprete a apresentar dúvidas sobre se tal sigilo seria oponível também ao Ministério Público. É necessário então compatibilizar a interpretação do § 1º com os §§ 2º e 3º, para então responder de forma completa ao questionamento apresentado pelo Decap.

8. Sobre a interpretação das normas, o autor Carlos Maximiliano<sup>1</sup> bem leciona que “as expressões do Direito interpretam-se de modo que não resultem frases sem significação real, vocábulos supérfluos, ociosos, inúteis”, acrescentando “que sempre se deve atribuir a cada uma a sua razão de ser, o seu papel, o seu significado, a sua contribuição para precisar o alcance da regra positiva”.

9. Como o intérprete da norma deve partir do pressuposto de que não há palavras inúteis em seu texto, a chave para responder à presente consulta, compatibilizando-se os parágrafos do referido art. 13, encontra-se em um vocábulo presente no § 3º, pois a norma determina que o Ministério Público pode requisitar informações, e ainda acessar as bases de dados do BCB, apenas em relação a TCs **celebrados**. Ora, se a proposta é sigilosa (segundo o § 1º) e se o Ministério Público apenas pode requisitar informações acerca de TCs celebrados, é impossível adotar-se conclusão diversa da apontada pelo Decap, no sentido de que não devem ser fornecidas ao MPF as informações acerca de propostas de TC em exame no BCB.

10. Por sua vez, o § 2º do dispositivo legal em referência buscou destacar que o disposto na Seção IV da Lei, que trata de TC, não afasta a obrigação legal do BCB no sentido de comunicar ao MP e aos outros órgãos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenha conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes, conforme estabelece o art. 9º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001<sup>2</sup>. Todavia, justamente por também dever ser lido em conjunto com os outros dispositivos, a norma do § 2º não afasta o sigilo da proposta determinado pelo § 1º nem o fato de o § 3º prever que apenas em relação a TCs celebrados o Ministério Público tem o poder de requisitar informações. Assim, ainda que haja a comunicação de indícios de crime ou de irregularidade administrativa, o BCB não está autorizado a informar sobre a existência de negociação em curso ou os seus termos.

<sup>1</sup> Maximiliano, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. Rio de Janeiro: Forense, 1996. Pág. 204.

<sup>2</sup> Art. 9º Quando, no exercício de suas atribuições, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários verificarem a ocorrência de crime definido em lei como de ação pública, ou indícios da prática de tais crimes, informarão ao Ministério Público, juntando à comunicação os documentos necessários à apuração ou comprovação dos fatos.

§ 1º A comunicação de que trata este artigo será efetuada pelos Presidentes do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, admitida delegação de competência, no prazo máximo de quinze dias, a contar do recebimento do processo, com manifestação dos respectivos serviços jurídicos.

§ 2º Independentemente do disposto no caput deste artigo, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários comunicarão aos órgãos públicos competentes as irregularidades e os ilícitos administrativos de que tenham conhecimento, ou indícios de sua prática, anexando os documentos pertinentes.

11. No mais, como argumento de reforço, cumpre tecer algumas palavras sobre o instituto TC e o sigilo de sua proposta. A possibilidade de o BCB firmar TC surgiu no ordenamento jurídico com o art. 11 da Lei nº 13.506, de 2017, o qual estabelece que a Autarquia, em seu juízo de conveniência e oportunidade, devidamente fundamentado, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o processo administrativo destinado à apuração de infração prevista no capítulo da Lei ou nas demais normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar se o investigado assinar TC.

12. Pode-se dizer que, quando há a celebração de TC, o BCB e a parte resolvem fazer um acordo, na forma permitida pela Lei e pela regulamentação, no qual o BCB abre mão de fazer seu juízo definitivo sobre a ocorrência de uma infração - o que ocorreria no âmbito de um processo administrativo sancionador - e o particular celebrante abre mão de poder provar sua inocência ou a não ocorrência daquela irregularidade.

13. Em relação ao sigilo nesse tipo de instrumento, existe normatização similar na Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, que trata do instituto denominado compromisso de cessação da prática, que pode ser firmado pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em situações no seu âmbito de competência. A Lei nº 12.529, de 2011, determina que a proposta do compromisso de cessação da prática poderá ter caráter confidencial e que o termo de compromisso de cessação da prática terá caráter público<sup>3</sup>. Tais normas possuem a função de incentivar que o administrado ofereça a proposta de fazer o acordo com a Administração Pública para cessar a prática indevida, uma vez que ele tem a garantia de que, caso o termo não seja firmado, o que ele apresentou como proposta não será divulgado.

14. Nesse contexto, negar o sigilo da proposta de TC, além de afrontar ao § 1º do art. 13 da Lei nº 13.506, de 2017, seria um grande desincentivo para a utilização do instituto, uma vez que a previsão de sigilo pelo legislador tem a finalidade de assegurar ao proponente de TC que ele não será exposto desnecessariamente durante a tramitação de uma proposta, que pode culminar na não celebração do acordo.

15. Portanto, incide sigilo legal sobre a proposta de celebração de TC, o que faz com que, na situação narrada no e-mail do Decap, seja inadequado que o MPF seja informado que existem propostas de celebração de TC em análise no Decap.

16. Por fim, considera-se que deve a área técnica retirar do processo eletrônico no qual a dúvida ocorreu, e que trata de solicitação de informações do Ministério Público, qualquer documento que faça referência à existência de TCs relacionados ao tema, já que o teor do processo eletrônico poderia ser solicitado pelo Ministério Público, e o fornecimento da mera informação no sentido de que existem propostas em tramitação seria quebrar o sigilo imposto pelo § 1º do art. 13 da Lei nº 13.506, de 2017.

---

3 Destaca-se que a Lei nº 13.506, de 2017, no caso do TC, já previu o caráter sigiloso da proposta. Por outro lado, a Lei nº 12.529, de 2011, estabeleceu que a proposta pode ser sigilosa.

À consideração de Vossa Senhoria.

**FERNANDA QUINTAS VASCONCELOS**

Procuradora do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)  
OAB/PE 26.783

De acordo.  
Ao Decap.

**ELIANE COELHO MENDONÇA**

Procuradora-Chefe  
Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)  
OAB/MG 78.456



# **Parecer Jurídico 77/2019-BCB/PGBC**

**Humberto Cestaro Teixeira Mendes**

Procurador do Banco Central

**Márcio Rafael Silva Laeber**

Subprocurador-Chefe do Banco Central

**Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira**

Subprocuradora Geral do Banco Central

**Marcel Mascarenhas dos Santos**

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Parecer Jurídico 77/2019-BCB/PGBC  
PE 141413

São Paulo, 5 de fevereiro de 2019.

*Ementa: Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP). Consulta formulada pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban). Conflito entre instituidor e participante de arranjo de pagamento. Dúvida sobre a existência de poderes, pelo Banco Central, para determinar que um instituidor de arranjo pratique ou deixe de praticar determinado ato em relação a um participante. Análise dos instrumentos de supervisão previstos na legislação. Medidas preventivas (art. 9º, inciso IX, da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, e Circular nº 3.735, de 27 de novembro de 2014), medidas coercitivas (art. 16 da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017) e medidas acautelatórias (art. 17 da Lei nº 13.506, de 2017). Cabimento do uso das medidas coercitivas, na hipótese indicada pelo Deban, desde que o ato administrativo seja devidamente motivado. Necessidade de observar o direito ao contraditório e à ampla defesa do instituidor do arranjo. Possibilidade de o Banco Central aplicar medida coercitiva sobre instituição de pagamento em funcionamento, cujo pedido de autorização está pendente de exame nesta Autarquia. Tese complementar aos entendimentos firmados no Parecer Jurídico 204/2015-BCB/PGBC, de 16 de abril de 2015, e no Parecer Jurídico 748/2016-BCB/PGBC, de 9 de dezembro de 2016. Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018. Restrição de acesso provisório até a edição do ato ou da decisão, na forma do art. 7º, § 3º, da Lei nº 12.527, de 2011, e do art. 20 do Decreto nº 7.724, de 2012.*

Senhor Subprocurador-Chefe,

## ASSUNTO

Trata-se de consulta formulada pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban), na qual apresenta questionamentos a esta Procuradoria-Geral, relacionados ao posicionamento a ser adotado pelo Banco Central em casos de conflitos entre instituidores de arranjos de pagamento e participantes desses arranjos (doc. 1 deste PE).

2. O Deban assevera que a legislação em vigor não prevê, de forma evidente, se esta Autarquia detém “poderes para impedir que um instituidor tome uma medida específica em relação a seus participantes (inclusive medidas de ordem punitiva), medida essa que, tomada por uma motivação que potencialmente vá de encontro ao arcabouço normativo, poderia impactar a atuação de um participante, inclusive podendo, em casos extremos, comprometer a viabilidade de sua permanência no mercado”.

3. Prossegue o componente técnico, expondo que, se o Banco Central não for capaz de impedir ou suspender determinadas ações por parte dos instituidores dos arranjos, haverá um incentivo à judicialização dos conflitos entre tais entidades e os participantes. O Deban indica, como exemplo, o conflito existente entre [REDACTED], instituição credenciadora, e [REDACTED], instituidora de arranjo. Nesse caso concreto, a [REDACTED] solicitou a manifestação do Banco Central sobre conduta adotada pela [REDACTED] que estaria prejudicando a competitividade e o tratamento isonômico, no âmbito do arranjo<sup>1</sup>. Adicionalmente, a [REDACTED] ajuizou ação ordinária contra a [REDACTED], na

<sup>1</sup> Trata-se de exigências formuladas pela [REDACTED] para que a [REDACTED] incrementasse as garantias ofertadas, no âmbito do gerenciamento de riscos do arranjo de pagamento.

qual pleiteou a concessão de tutela de urgência, para obstar as medidas exigidas pela instituidora, até que o Banco Central se posicione sobre o seu requerimento administrativo<sup>2</sup>.

4. O Deban compreende que “essa judicialização de questões atinentes às regras do arranjo e sua conformação à regulação posta pelo BCB pode trazer impactos para a atuação do regulador, à [na] medida em que transfere ao Poder Judiciário o juízo de valor sobre questões direta ou indiretamente ligadas a essa regulação”.

5. Diante do cenário acima relatado, o componente técnico apresenta os seguintes questionamentos:

*a. O arcabouço legal confere ao Banco Central do Brasil poderes para, de forma cautelar, requerer que um instituidor de arranjos pratique ou deixe de praticar determinado ato em relação a um participante respectivo arranjo de pagamento? A fim de ilustrar essa questão, usando o caso aqui apresentado, poderia o BCB solicitar que a ■■■ que se abstivesse de punir a ■■■ enquanto o BCB avalia se as regras do arranjo que teriam sido descumpridas pelo participante não ferem a regulação aplicável aos arranjos?*

*b. Em caso afirmativo, a base normativa atual é suficiente para que o BCB exerça esses poderes ou é necessária a proposição de novo normativo prevendo os casos em que o BCB poderá atuar dessa forma?*

6. É o necessário relatório. A seguir, o exame jurídico.

## APRECIACÃO

### *A) Dos instrumentos de supervisão disponibilizados ao Banco Central*

7. A Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, ao dispor sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), outorgou um amplo feixe de competências ao Banco Central, dentre as quais vale destacar os deveres de: “disciplinar a constituição, o funcionamento e a fiscalização das instituições de pagamento” (art. 9º, inciso II); “exercer vigilância sobre os arranjos de pagamento e aplicar as sanções cabíveis” (art. 9º, inciso VII); e “supervisionar as instituições de pagamento e aplicar as sanções cabíveis” (art. 9º, inciso VIII).

8. Em acréscimo, decorre da supracitada lei a compreensão de que cada arranjo de pagamento sujeito à vigilância do Banco Central constitui verdadeiro regime jurídico próprio. Afinal, a Lei nº 12.865, de 2013, define arranjo de pagamento como o “conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um receptor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e receptores” (art. 6º, inciso I). Por óbvio, esses regimes jurídicos subordinam-se à lei e à regulamentação editada por esta Autarquia e não podem contrariar os comandos previstos nessa legislação.

9. Na medida em que a Lei nº 12.865, de 2013, confere ao Banco Central o papel de fiscalizar os arranjos e instituições de pagamento, para que não haja a prestação de serviços de pagamento em desconformidade com a regulamentação em vigor, outras normas munem a Autarquia de instrumentos de supervisão, que viabilizam o adequado desempenho de suas atividades.

10. O primeiro instrumento que merece ser citado é a aplicação das denominadas medidas preventivas. A própria Lei nº 12.865, de 2013, em seu art. 9º, inciso IX<sup>3</sup>, previu a possibilidade de

<sup>2</sup> A demanda apresentada pela ■■■ está em exame, no Deban.

<sup>3</sup> Art. 9º *Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional: (...) IX - adotar medidas preventivas, com o objetivo de assegurar solidez, eficiência e regular funcionamento dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, podendo, inclusive:*  
*a) estabelecer limites operacionais mínimos;*

adoção dessas medidas, e o Banco Central, no exercício do seu poder regulamentar, disciplinou-as por meio da Circular nº 3.735, de 27 de novembro de 2014.

II. Contudo, é importante esclarecer que a existência de um conflito entre o instituidor de um arranjo e determinado participante, isoladamente, tende a não ser pressuposto fático apto a viabilizar a adoção das medidas previstas no art. 3º da Circular nº 3.735, de 2014. Além do conflito em questão, deverá estar presente alguma das situações elencadas no art. 2º, *caput*<sup>5</sup>, da norma do Banco Central, uma vez que as medidas preventivas têm o difuso objetivo de assegurar a solidez, a eficiência e o regular funcionamento dos arranjos de pagamento – e não de garantir a resolução de conflito específico entre instituições de pagamento e instituidores dos arranjos a que sejam vinculadas. Ademais, a interpretação gramatical do art. 3º da Circular nº 3.735, de 2014, indica que o dispositivo contém um rol exaustivo de medidas preventivas que podem ser adotadas pelo Banco Central – e que, aparentemente, podem não se coadunar com as medidas que o Deban pretende adotar contra instituidores de arranjos de pagamento<sup>6</sup>. Assim, salvo melhor delineamento das circunstâncias fáticas que possibilite o enquadramento em uma das hipóteses do art. 2º da referida Circular e justifique a necessidade de adoção de uma das ações listadas em seu art. 3º, não se vislumbra razão para aplicação das chamadas medidas preventivas.

12. Outro instrumento de supervisão que deve ser abordado são as medidas coercitivas estabelecidas pelo art. 16 da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Trata-se de instrumento que constitui clara manifestação do poder de polícia conferido por lei ao Banco Central<sup>7</sup>. Nessa via, o citado art. 16 prevê que:

- b) fixar regras de operação, de gerenciamento de riscos, de controles internos e de governança, inclusive quanto ao controle societário e aos mecanismos para assegurar a autonomia deliberativa dos órgãos de direção e de controle; e  
c) limitar ou suspender a venda de produtos, a prestação de serviços de pagamento e a utilização de modalidades operacionais; (...).
- 4 Art. 3º Presentes uma ou mais das situações indicadas no art. 2º, o Banco Central do Brasil poderá determinar aos instituidores de arranjos de pagamento que integram o SPB a adoção de uma ou mais das seguintes medidas preventivas, concomitante ou sucessivamente:  
I - estabelecimento de regras, de procedimentos e de limites operacionais adicionais no âmbito do arranjo, incluindo:  
a) procedimentos de gerenciamento de riscos;  
b) aporte de garantias adicionais;  
c) condições para garantir a interoperabilidade entre os participantes do arranjo ou com outros arranjos de pagamento;  
d) condições para participação no arranjo; e  
e) modalidades de participação;  
II - estabelecimento de medidas adicionais para o monitoramento e o controle do cumprimento de regras e de procedimentos no âmbito do arranjo;  
III - limitação ou suspensão das tarifas e das transferências internas ao arranjo;  
IV - limitação ou suspensão da venda de produtos, da prestação de serviços de pagamento e da utilização de modalidades operacionais; e  
V - manutenção da vigência das regras e dos procedimentos no âmbito do arranjo, inclusive com a utilização da marca.
- 5 Art. 2º O Banco Central do Brasil, em avaliação discricionária das circunstâncias de cada caso, poderá determinar a adoção das medidas preventivas indicadas no art. 3º, ao verificar a ocorrência de uma das seguintes situações, que comprometam ou possam comprometer a solidez, a eficiência e o regular funcionamento dos arranjos de pagamento:  
I - insuficiência no estabelecimento ou no monitoramento de regras e de procedimentos relacionados a:  
a) gerenciamento de risco;  
b) aspectos operacionais mínimos;  
c) acompanhamento de fraudes;  
d) participação no arranjo; ou  
e) interoperabilidade entre os participantes do arranjo ou com outros arranjos de pagamento;  
II - deficiência nos controles internos;  
III - descumprimento das determinações do Banco Central do Brasil, inclusive quanto ao prazo e à instrução dos pedidos de autorização e de alteração de regulamento, que dificulte a adequada avaliação da situação do arranjo;  
IV - falta ou inadequação de comunicação às instituições participantes do arranjo quanto a:  
a) alterações promovidas no regulamento;  
b) necessidade de as instituições participantes do arranjo solicitarem autorização para funcionamento ao Banco Central do Brasil; ou  
c) decisões do Banco Central do Brasil relativas ao funcionamento do arranjo;  
V - fornecimento ao Banco Central do Brasil de documentos, dados ou informações incorretas ou em desacordo com os prazos ou com as condições estabelecidas em normas legais ou regulamentares, que dificulte a adequada avaliação da situação do arranjo; e  
VI - encerramento do conjunto de atividades exercidas no âmbito do arranjo, sem prévia autorização do Banco Central do Brasil.
- 6 Como relatado acima, o Deban pretende ordenar a adoção de condutas específicas, como a não imposição de penalidade, pelo instituidor, contra participante do arranjo de pagamento.
- 7 No caso do SPB, o poder de polícia do Banco Central decorre especialmente da Lei nº 12.865, de 2013.

*Art. 16. Poderão ser aplicadas às pessoas de que trata o art. 2º desta Lei [o que inclui os integrantes do SPB, a exemplo das instituições de pagamento e dos instituidores de arranjos de pagamento] as seguintes medidas e obrigações:*

*I - a prestação de informações ou esclarecimentos necessários ao desempenho de suas atribuições legais;*

*II - a cessação de atos que prejudiquem ou coloquem em risco o funcionamento regular de pessoa mencionada no caput do art. 2º desta Lei, do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro; e*

*III - a adoção de medidas necessárias ao funcionamento regular de pessoa mencionada no caput do art. 2º desta Lei, do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro.*

13. Ainda que estejam previstas em norma que disciplina o processo administrativo sancionador, na esfera de atuação desta Autarquia, as medidas coercitivas não estão vinculadas à prévia ou a posterior instauração de um procedimento de caráter punitivo. Em outras palavras, o conteúdo do art. 16 demonstra que o suposto cometimento de um ilícito não é condição fundamental ao uso desses instrumentos, o que viabiliza o emprego das medidas coercitivas em qualquer situação relacionada ao exercício da supervisão pelo Banco Central. Por isso, em tese, essas medidas são adequadas à pretensão do Deban de atuar em casos de conflitos entre instituidores de arranjos e instituições de pagamento participantes desses arranjos, desde que observadas as orientações a seguir.

14. Extraí-se do artigo acima transcrito que tais medidas podem ser aplicadas pelo Banco Central a qualquer momento, ao fiscalizar o SPB. A exigência de prestação de informações ou esclarecimentos (inciso I) não depende de qualquer pressuposto fático específico, bastando que a medida seja necessária ao desempenho das atribuições desta Autarquia. Igualmente, o Banco Central não depende da verificação de determinada situação para impor obrigação de fazer que, em sua avaliação discricionária, seja necessária ao funcionamento regular de uma instituição ou do próprio SPB (inciso III). A abstenção de um ato (inciso II), por sua vez, pode ser adotada quando o Banco Central avaliar que essa conduta prejudica ou põe em risco o regular funcionamento de uma instituição de pagamento, de um arranjo de pagamento ou do próprio SPB (ainda que o ato sujeito a medida coercitiva não configure ilícito administrativo).

15. Valendo-se do exemplo indicado pelo Deban, constata-se que este Banco Central poderia, com fulcro no art. 16, inciso II, da Lei nº 13.506, de 2017, determinar a abstenção de exigências ou a não imposição de punições pela [REDACTED] contra a [REDACTED], desde que avalie que esses atos sujeitam o regular funcionamento da participante do arranjo ou do SPB a algum prejuízo ou risco. Cabe ressaltar que a adoção dessa medida deverá ser devidamente motivada (art. 2º, caput e parágrafo único, VII<sup>8</sup>, da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999), sobretudo por se tratar de um ato administrativo de cunho restritivo. Assim, caberia ao Deban indicar precisamente o prejuízo ou o risco ao funcionamento da [REDACTED] ou do SPB e os dispositivos normativos que fundamentam a medida a ser aplicada (em especial, o art. 16, inciso II, caso se determine uma abstenção).

16. É forçoso constatar, ainda, que, nesses casos específicos, este Banco Central, em atendimento ao princípio jurídico basilar do contraditório e da ampla defesa, deverá viabilizar a manifestação da instituição atingida pela medida, ainda que posteriormente ao seu cumprimento<sup>9</sup>. Note-se que, na hipótese trazida pelo Deban, há conflito entre uma instituição de pagamento e um instituidor

8 Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência.

Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

(...)

VII - indicação dos pressupostos de fato e de direito que determinarem a decisão; (...).

9 Assim, não haverá a supressão do contraditório e da ampla defesa, mas tão somente a inversão temporal na incidência do princípio. Esse diferimento do contraditório pode ser necessário, justamente para garantir que a medida coercitiva seja eficaz.

de arranjo de pagamento, e a apuração conduzida pelo Banco Central decorre das alegações de uma participante do arranjo. Assim, é justo e razoável que o instituidor do arranjo, alvo das afirmações e da medida coercitiva, também possa se manifestar sobre os fatos suscitados.

17. Não obstante o entendimento acima, é relevante frisar que não cabe ao Banco Central arbitrar qualquer desentendimento entre instituidor de arranjo e instituição de pagamento. Para que esta Autarquia intervenha em tais conflitos é imperiosa a constatação da efetiva possibilidade de comprometimento do funcionamento regular de determinada entidade ou do próprio SPB, como indicado na Lei nº 13.506, de 2017, sob pena de se fomentar a instauração de demandas judiciais contra a atuação do Banco Central nessas divergências – justamente a consequência que o Deban pretende evitar. Ademais, como o conflito específico tem por base questões relacionadas à competição no âmbito do SPB, há de se recordar que o § 5º do art. 9º da Lei nº 12.865, de 2013, expressamente assevera que as competências do Banco Central “não afetam as atribuições legais do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência”.

18. Um último instrumento previsto na legislação em vigor e que deve ser abordado na presente análise é a medida acautelatória do art. 17º da Lei nº 13.506, de 2017. Essa medida tem, contudo, objetivo específico, a saber, a garantia do resultado prático ou útil de um processo administrativo sancionador.

19. A medida acautelatória pode ser adotada antes da instauração do processo administrativo sancionador (medida acautelatória preparatória) ou durante o seu trâmite (medida acautelatória incidental). E, se os autos não forem instaurados, no prazo de 120 (cento e vinte) dias, contado da data da intimação da decisão cautelar, tal providência administrativa perderá a sua eficácia e, em regra, não poderá ser novamente aplicada.

20. Destarte, é válido abordar, mais uma vez, o exemplo exposto pelo Deban, de modo a ilustrar a hipótese de cabimento da medida acautelatória.

21. Nesse sentido, constata-se que este Banco Central poderia, por exemplo, com fulcro no art. 17, inciso III, da Lei nº 13.506, de 2017, impor restrição à realização de atividade por um instituidor de pagamento, se vislumbrar indícios da prática de infração administrativa por essa última entidade. Mais especificamente, deve esta Autarquia compreender que as alegações apresentadas por um participante do arranjo, a respeito do instituidor, são verossimilhanças (há indícios da autoria e da materialidade de uma infração administrativa) e que há algum perigo decorrente da não adoção da medida (possibilidade de lesão ao SPB, a instituição de pagamento ou a terceiros). Nesse caso, se determinar a abstenção de determinada atividade pelo instituidor, o Banco Central deverá instaurar processo administrativo sancionador contra essa mesma entidade, no prazo previsto no art. 17, § 1º, para que a medida acautelatória conserve a sua eficácia.

22. Cabe acrescentar que a interpretação gramatical do art. 17 da Lei nº 13.506, de 2017, conduz à conclusão que o dispositivo contém um rol exaustivo de medidas acautelatórias que podem ser adotadas

10 Art. 17. Antes da instauração ou durante a tramitação do processo administrativo sancionador, quando estiverem presentes os requisitos de verossimilhança das alegações e do perigo de mora, o Banco Central do Brasil poderá, cautelarmente:

I - determinar o afastamento de quaisquer das pessoas mencionadas no inciso III do § 1º do art. 2º desta Lei;

II - impedir que o investigado atue - em nome próprio ou como mandatário ou preposto - como administrador ou como membro da diretoria, do conselho de administração, do conselho fiscal, do comitê de auditoria ou de outros órgãos previstos no estatuto ou no contrato social de instituição mencionada no **caput** do art. 2º desta Lei;

III - impor restrições à realização de determinadas atividades ou modalidades de operações a pessoa mencionada no **caput** do art. 2º desta Lei; ou

IV - determinar à instituição supervisionada a substituição:

a) do auditor independente ou da sociedade responsável pela auditoria contábil; ou

b) da entidade responsável pela auditoria cooperativa.

§ 1º Desde que o processo administrativo sancionador seja instaurado no prazo de 120 (cento e vinte) dias, contado da data da intimação da decisão cautelar, as medidas mencionadas neste artigo conservarão sua eficácia até que a decisão de primeira instância comece a produzir efeitos, podendo ser revistas, de ofício ou a requerimento do interessado, se cessarem as circunstâncias que as determinaram.

§ 2º Na hipótese de não ser iniciado o processo administrativo sancionador no prazo previsto no § 1º deste artigo, as medidas cautelares perderão automaticamente sua eficácia e não poderão ser novamente aplicadas se não forem modificadas as circunstâncias de fato que as determinaram.

§ 3º A decisão cautelar estará sujeita a impugnação, sem efeito suspensivo, no prazo de 10 (dez) dias.

§ 4º Da decisão que julgar a impugnação caberá recurso, em última instância, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

§ 5º O recurso de que trata o § 4º deste artigo será recebido apenas com efeito devolutivo e deverá ser interposto no prazo de 10 (dez) dias.

pelo Banco Central. Ademais, de acordo com a hermenêutica jurídica, por se tratar de regra que limita direitos, deve-se interpretar o dispositivo legal de forma estrita, afastando-se leituras que ampliem o sentido do comando. Assim, nenhuma das medidas acautelatórias previstas no citado art. 17 parece permitir, no exemplo relativo ao conflito entre ■■■ e ■■■■, que este Banco Central determine, especificamente, que um instituidor se abstenha de punir um participante ou de exigir o incremento de garantias<sup>11</sup>.

23. Com base nas ponderações acima, verifica-se, em tese, que o instrumento mais eficaz e adequado para que o Banco Central determine que “um instituidor de arranjos pratique ou deixe de praticar determinado ato em relação a um participante respectivo de arranjo de pagamento” é a medida coercitiva estabelecida pelo art. 16 da Lei nº 13.506, de 2017. Vale repetir que a imposição de uma conduta negativa ao instituidor (art. 16, inciso II) será possível desde que o Banco Central indique, em especial, a potencial irregularidade administrativa (se for o caso) e o prejuízo ou o risco ao regular funcionamento de determinada instituição de pagamento, de arranjo de pagamento ou do SPB. Em todo caso, esta Autarquia deverá conceder ao instituidor do arranjo, entidade afetada pela medida coercitiva, a oportunidade de se manifestar sobre as alegações do participante, ainda que após o cumprimento da providência administrativa.

24. Não obstante a conclusão acima, é prudente e oportuno que o Deban, diante das particularidades de outros casos concretos, nos quais também haja conflito entre instituidor e participante, consulte esta Procuradoria-Geral, se for necessária a elucidação, por esse órgão jurídico, sobre quais instrumentos de supervisão podem ser adotados pelo Banco Central.

#### *B) Da supervisão de instituições de pagamento que ainda não foram autorizadas a funcionar pelo Banco Central*

25. Ainda que não tenha sido objeto de questionamento na consulta do Deban, impende examinar a possibilidade jurídica de o Banco Central adotar um instrumento de supervisão em relação a uma instituição de pagamento em funcionamento, mas que ainda não obteve a concessão de autorização por esta Autarquia<sup>12</sup>. Não se olvide que o legislador, por meio da Lei nº 12.865, de 2013, reconheceu e consolidou, no ordenamento jurídico pátrio, realidade econômica já existente e em pleno progresso, o que fez com que alguns pleitos de autorização fossem formulados por instituições que já atuavam no setor.

26. Sobre a questão, há precedente desta Procuradoria-Geral, o Parecer Jurídico 204/2015-BCB/PGBC<sup>13</sup>, de 16 de abril de 2015, que firmou entendimento no sentido de que “as instituidoras de arranjos de pagamento e as instituições de pagamento que já estavam em funcionamento na data de publicação das Circulares nº 3.682 e nº 3.683, ambas de 2013, só se sujeitarão às atividades supervisora e fiscalizadora exercidas pelo BCB após a Autarquia expedir a respectiva autorização para funcionamento”.

27. Uma leitura superficial da supracitada manifestação jurídica poderia conduzir à equivocada conclusão de que as instituições de pagamento e os instituidores de arranjos sujeitos à fiscalização do Banco Central não poderiam ser alvo de qualquer ato supervísório da Autarquia, enquanto não fosse expedida a respectiva autorização para funcionamento. Essa compreensão é afastada, no entanto, ao se delimitar a matéria examinada pelo Parecer Jurídico 204/2015-BCB/PGBC, a saber,

11 Essas condutas, especificamente, não se enquadram no inciso III do art. 17, pois, nesses casos, não se estaria obstando propriamente a realização de atividade ou operação pela instituidora do arranjo, mas sim impedindo a prática de atos específicos pelo instituidor do arranjo perante determinado participante.

Caso haja dúvida, pelo componente técnico, sobre o enquadramento de determinada medida no disposto no art. 17, é prudente a formulação de consulta a esta Procuradoria-Geral, para dirimir tal incerteza jurídica.

12 O art. 24 do Regulamento Anexo à Circular nº 3.682, de 2013, previu que o instituidor de arranjo sujeito a pedido de autorização, cujo serviço de pagamento já estivesse em funcionamento, quando da publicação da citada norma, deveria encaminhar esse pleito ao Banco Central, até 1º de dezembro de 2014.

13 De autoria da Procuradora Amanda Marcos Favre, aprovada pela Procuradora-Chefe Eliane Coelho Mendonça e pela Subprocuradora-Geral Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira.

a necessidade de instituições de pagamento que já estavam em funcionamento, no momento do advento da regulamentação do Banco Central, observarem as normas de Prevenção da Lavagem de Dinheiro e do Financiamento ao Terrorismo (PLD-FT) emanadas da Autarquia.

28. Sobre essa questão específica, o precedente ponderou, com precisão, que não seria razoável impor os esforços e custos de observância ou adaptação à regulamentação em vigor (a que se submetem as entidades já autorizadas), enquanto o Banco Central não decidisse sobre o pleito de autorização apresentado pela instituição de pagamento, senão vejamos:

*17. Essa é a conclusão que se extrai a partir da interpretação sistemática das normas expedidas pelo BCB e pelo CMN, a exemplo das Circulares nº 3.433, de 3 de fevereiro de 2009, e nº 3.683, de 2013, e do Regulamento Anexo I à Resolução nº 4.122, de 2 de agosto de 2012, que revelam que a autorização de funcionamento é o ato administrativo que constitui a condição de entidade supervisionada (instituição financeira, administradora de consórcio, instituição de pagamento ou entidade instituidora de arranjo de pagamento etc.). Não bastasse isso, é a solução que melhor atende à segurança jurídica e que, a um só tempo, preserva o interesse público (higidez do SPB), sem impor um ônus desarrazoado ao administrado – que só estará sujeito ao cumprimento de rigorosas exigências relativas a aspectos de governança e patrimônio, por exemplo, após a certeza do deferimento do pedido. (Grifos inautênticos.)*

29. Por outro lado, a conclusão do Parecer Jurídico 204/2015-BCB/PGBC não obsta – e, diga-se de passagem, nem poderia – a prática de atos administrativos, pelo Banco Central, que tenham o condão de afastar prejuízos ou riscos à solidez ou ao normal funcionamento de instituição de pagamento, de arranjo ou do SPB. Tolher o exercício dessa relevante prerrogativa, significaria, em última instância, supressão das competências outorgadas ao Banco Central (especialmente aquelas previstas no art. 9º, incisos VII e VIII, da Lei nº 12.865, de 2013, além da diretriz constante no art. 3º, inciso III<sup>14</sup>, da Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013), o que é por todo vedado, em razão dos princípios da legalidade e da indisponibilidade do interesse público, que pautam a atuação da Administração Pública. Note-se, ainda, que a Lei nº 12.865, de 2013, não condicionou a vigilância sobre os arranjos e a supervisão das instituições de pagamento, pelo Banco Central, à concessão da autorização para funcionamento, o que corrobora a possibilidade desta Autarquia adotar determinadas medidas supervisorias sobre entidades cujo pleito autorizativo ainda não foi concluído.

30. É importante esclarecer que, ainda que não tenha obtido a autorização, a instituição de pagamento realiza efetivamente atividade supervisionada pelo Banco Central e está inserida em mercado regulado pela Autarquia, o que viabiliza o uso de instrumentos administrativos que sirvam à tutela do SPB e daqueles que nele atuem. Além disso, o setor em questão está, hoje, plenamente disciplinado pela legislação, o que afasta construções jurídicas que admitam vácuo regulatório, ou seja, interpretações normativas que asseverem que relevante quantitativo de instituições não estaria submetido a qualquer controle, ainda que as ações dessas entidades estejam comprometendo a higidez de outros agentes ou do sistema no qual estão inseridas<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> Art. 3º A regulamentação e a supervisão dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento pelo Banco Central do Brasil devem ter os seguintes objetivos:

(...)

III - solidez e eficiência dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, promoção da competição e previsão de transferência de saldos em moeda eletrônica, quando couber, para outros arranjos ou instituições de pagamento; (...).

<sup>15</sup> Carlos Maximiliano (Hermenêutica e Aplicação do Direito. 19ª Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2002. P. 135) leciona sobre a necessidade de levar em conta, no processo de interpretação, os resultados decorrentes da exegese. O autor esclarece que:

*Preocupa-se a Hermenêutica, sobretudo depois que entraram em função de exegese os dados da Sociologia, com o resultado provável de cada interpretação. Toma-o em alto apreço; orienta-se por ele; varia tendo-o em mira, quando o texto admite mais de um modo de o entender e aplicar. Quanto possível, evita uma consequência incompatível com o bem geral; adapta o dispositivo às ideias vitoriosas entre o povo em cujo seio vigem as expressões de Direito sujeitas a exame. Prefere-se o sentido conducente ao resultado mais razoável, que melhor corresponda às necessidades da prática, e seja mais humano, benigno, suave.*



31. Cabe mencionar que até mesmo os instituidores de arranjos que, de acordo com a Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013, não integram o SPB, sujeitam-se a determinados atos de supervisão emanados do Banco Central, de modo a permitir que a Autarquia avalie a existência de riscos ao setor, na forma prescrita no § 5º do art. 6º da Lei nº 12.865, de 2013<sup>16</sup>. O art. 4º da mencionada Circular determina que tais instituidores forneçam informações ao Banco Central, como dados estatísticos sobre valor e quantidade de transações, de modo a viabilizar o monitoramento pela Autarquia.

32. A compreensão ora exposta coaduna-se com o entendimento do Parecer Jurídico 748/2016-BCB/PGBC<sup>17</sup>, de 9 de dezembro de 2016. Ao analisar a possibilidade de o Banco Central regular, supervisionar e aplicar penalidades aos arranjos pendentes de autorização, o citado precedente consignou que:

14. *Ora, se a Lei [art. 15, § 2º, da 12.865, de 2013] expressamente autoriza que sejam estabelecidos, para os arranjos de pagamento já em funcionamento quando de sua edição, prazo para adequação às suas disposições, é implícita a competência do órgão regulador para supervisionar e fiscalizar o cumprimento de tais regras.*

15. *Note-se, ademais, que, de maneira acertada, ao estabelecer as competências do art. 9º, a Lei não limitou o universo dos arranjos sujeitos à supervisão e à fiscalização do BCB. Da mesma forma, o art. 11, que trata do plano punitivo, também não exige qualquer autorização de funcionamento para a imposição de penalidades aos atores que resistem ao cumprimento das normas regulatórias.*

16. *De fato, uma vez reconhecido o funcionamento do arranjo preexistente como legítimo, apesar da ausência de autorização formal, ele se insere no mercado regulado, e, como participante desse sistema, deve estar sujeito à supervisão do BCB, com os limites e as condições previstos na legislação. É possível, portanto, que esta Autarquia imponha aos atores que exercem a atividade regulada em referência, ainda que sem a autorização do BCB, o dever de observância da regulamentação aplicável, sob pena de a atividade extrapolar os princípios da ordem econômica e da regulação e, especialmente, confrontar com o interesse da coletividade, que espera do Estado ação para manter o normal funcionamento de mercado regulado.*

17. *Não bastasse a largueza do poder regulatório conferido ao CMN ou ao BCB, pelo citado §2º do art. 15, não se pode perder de vista a regra hermenêutica segundo a qual, atribuindo-se determinado objetivo a um órgão, devem-se presumir a ele outorgadas, também, as competências instrumentais indispensáveis à consecução de dada finalidade. (...)*

19. *Ora, de nada adiantaria atribuir ao BCB o papel de regulador de um mercado sabidamente maduro, experiente e lucrativo, sem que a ele fosse permitido o uso das ferramentas necessárias à imposição das regras e procedimentos necessários ao bom funcionamento dos negócios. Não há meios de assegurar os princípios basilares dos arranjos, previstos no art. 7º, sobretudo o de garantir a solidez e a eficiência do mercado, se parte dos atores não estiver sujeita à supervisão e ao poder punitivo do BCB.*

20. *Ressalte-se, por fim, que interpretação em sentido diverso, que implique impossibilidade de o BC exigir o cumprimento de determinada regra por arranjos cujo processo de autorização ainda não fora concluído, pode trazer indesejado estímulo à procrastinação do processo de autorização, gerando ilegítima arbitragem regulatória; nesse contexto, seria natural a recalcitrância em iniciar o processo de autorização, pois o arranjo gozaria de situação regulatória mais favorável na condição de não autorizado. Além disso, tal atitude por parte desta Autarquia poderia ser vista como indevida omissão regulatória, sujeitando-a a riscos legais.*

É antes de crer que o legislador haja querido exprimir o consequente e adequado à espécie do que o evidentemente injusto, descabido, inaplicável, sem efeito. Portanto, dentro da letra expressa, procure-se a interpretação que conduza a melhor consequência para a coletividade.

16 Art. 6º (...)

§ 4º Não são alcançados por esta Lei os arranjos de pagamento em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, a serem definidos pelo Banco Central do Brasil, conforme parâmetros estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo.

§ 5º O Banco Central do Brasil, respeitadas as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, poderá requerer informações para acompanhar o desenvolvimento dos arranjos de que trata o § 4º.

17 De autoria da Procuradora Viviane Neves Caetano, aprovado pela Procuradora-Chefe substituta Diana Loureiro Maciel Moura e pela Subprocuradora-Geral Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira.

33. Ao final, o Parecer Jurídico 748/2016-BCB/PGBC concluiu que “a supervisão e consequente aplicação de penalidades aos arranjos que ainda estão com as autorizações pendentes de conclusão exige a edição de regulamento que, expressa e previamente, fixe as condutas e comandos dirigidos aos referidos arranjos, em homenagem aos princípios de direito punitivo e da segurança jurídica”. A tese ora defendida não afeta ou contraria essa conclusão, uma vez que se defende, nesse momento, a possibilidade de o Banco Central adotar medidas de supervisão que **não** têm caráter punitivo e que, ademais, já contam com suficiente amparo legal, por força, inclusive, de legislação superveniente ao referido precedente, qual seja o art. 16 da Lei nº 13.506, de 2017.

34. Os instrumentos analisados no presente parecer não constituem sanção (não têm cunho repressivo), mas, sim, mecanismos que o legislador disponibilizou ao Banco Central, para que este guie o comportamento dos agentes e, assim, satisfaça as suas atribuições legais – no caso, a garantia do bom funcionamento das instituições de pagamento, dos arranjos e do SPB. Assim, essas medidas também podem ser aplicadas a instituições atuantes no SPB que se sujeitam à autorização do Banco Central, mas cujo pleito autorizativo ainda esteja pendente de exame pela Autarquia<sup>18</sup>.

35. Mais uma vez, é importante ressaltar que as medidas preventivas e as coercitivas devem ser adotadas por esta Autarquia de forma cautelosa, fundamentada e com o condão de garantir o funcionamento regular de uma instituição de pagamento, dos arranjos ou do próprio SPB (no caso das coercitivas), ou a solidez, a eficiência e o regular funcionamento de arranjo (no caso das preventivas). Portanto, tais institutos devem voltar-se à prática ou à abstenção de atos específicos, de modo a afastar prejuízos ou riscos, e não podem ser empregados com o escopo de exigir uma conformação total da atuação de instituição de pagamento ainda não autorizada ao disposto na legislação em vigor.

36. No caso das medidas acautelatórias, especificamente, viu-se que elas se vinculam à instauração de um processo administrativo sancionador e, portanto, estão atreladas a um suposto ilícito. Assim, em linha com o entendimento do Parecer Jurídico 748/2016-BCB/PGBC, é forçoso concluir que as medidas acautelatórias seriam cabíveis, nos casos em que o suposto ilícito cometido decorra de afronta a norma que preveja a sua aplicação a arranjos ou instituições de pagamento que ainda estão com as autorizações pendentes de conclusão.

37. Por fim, registro que a presente manifestação tem o seu acesso temporariamente restrito, por constituir “documento preparatório” para a tomada de decisão ou ato administrativo (art. 3º, inciso III, alínea “i”, da Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018), o que demanda marcação com a expressão “Restrição de acesso provisória”, até a edição do ato ou decisão, na forma do art. 7º, § 3º, da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, e do art. 20 do Decreto nº 7.724, de 16 de maio de 2012.

## CONCLUSÃO

38. Ante o exposto, conclui-se que:

- a) o Banco Central pode determinar a prática ou a abstenção de determinado ato por instituidor de arranjo de pagamento, com fulcro no art. 16 da Lei nº 13.506, de 2017, em casos de conflito entre o instituidor e participante do arranjo, desde que a medida seja devidamente motivada e que seja observado o direito ao contraditório e a ampla defesa do instituidor do arranjo;

<sup>18</sup> No caso das medidas acautelatórias, viu-se que elas se vinculam à instauração de processo administrativo sancionador e, portanto, estão atreladas a um suposto ilícito. Assim, em linha com o entendimento do Parecer Jurídico 748/2016-BCB/PGBC, é forçoso concluir que as medidas acautelatórias seriam cabíveis, nos casos em que o suposto ilícito cometido decorra de afronta a norma que preveja a sua aplicação a arranjos ou instituições de pagamento que ainda estão com as autorizações pendentes de conclusão.

- b) ao Banco Central não cabe arbitrar qualquer desentendimento entre instituidor de arranjo e instituição de pagamento. Para que esta Autarquia intervenha em tais conflitos é imperiosa a constatação da efetiva possibilidade de comprometimento do funcionamento regular de determinada entidade ou do próprio SPB, como indicado na Lei nº 13.506, de 2017. Ademais, em conflitos relacionados à competição no âmbito do SPB, há de se recordar que o § 5º do art. 9º da Lei nº 12.865, de 2013, expressamente assevera que as competências do Banco Central “não afetam as atribuições legais do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência”;
- c) é prudente e oportuno que o Deban, diante das particularidades de cada caso concreto relativo a conflito entre instituidor e participante, consulte a Procuradoria-Geral, se for necessária a elucidação, por esse órgão jurídico, sobre quais instrumentos de supervisão podem ser adotados pelo Banco Central; e
- d) é possível a adoção de atos de supervisão pelo Banco Central sobre instituição de pagamento cujo pleito de autorização para funcionamento ainda esteja pendente de exame pela Autarquia, desde que esses atos administrativos tenham o objetivo de afastar prejuízos ou riscos ao regular funcionamento de instituição de pagamento, dos arranjos ou do SPB (caso das medidas coercitivas), ou à solidez, à eficiência e ao regular funcionamento de arranjo (caso das medidas preventivas).

À consideração de Vossa Senhoria.

**HUMBERTO CESTARO TEIXEIRA MENDES**

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)

OAB/RJ 144.715

De acordo.

À Sra. Subprocuradora-Geral titular da Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG).

**MÁRCIO RAFAEL SILVA LAEBER**

Subprocurador-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)

OAB/DF 13.413

De acordo.

Ao Procurador-Geral Adjunto.

**WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA**

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG)

OAB/DF 10.000

Aprovo o percuciente parecer, que bem apresenta os fundamentos jurídicos aptos a garantir a atuação do Banco Central em relação a possíveis condutas atribuídas a instituidor de arranjo de pagamento que possam causar riscos ao regular funcionamento do arranjo, de instituição de pagamento ou do próprio SPB, ainda que não se tenha concluído o processo de autorização.

2. Acrescento que, para além das medidas coercitivas de que trata o art. 16 da Lei nº 13.506, de 2017, é possível avaliar ainda a imposição de certas exigências ao instituidor no âmbito do processo de autorização para funcionamento do arranjo, caso entenda, de modo fundamentado e após o exercício do direito ao contraditório e à ampla defesa por parte do interessado, que sua conduta constitui violação às disposições da Lei nº 12.865, de 2013, e de sua regulamentação, com base no art. 15, § 2º, dessa Lei<sup>19</sup>. Em outras palavras, se determinada conduta do instituidor torna o arranjo de pagamento não aderente às normas de regência, pode o Banco Central fixar prazo para sua plena adequação, sob pena de indeferimento do pedido de autorização para funcionamento.

Ao Deban, conforme origem da consulta.

**MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS**  
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central  
Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)  
OAB/DF 31.580

---

<sup>19</sup> Art. 15. (...) § 2º É o Banco Central do Brasil autorizado a estabelecer, para os arranjos de pagamento, os instituidores de arranjo de pagamento e as instituições de pagamento já em funcionamento, prazos para adequação às disposições desta Lei, às normas por ele estabelecidas e às diretrizes do Conselho Monetário Nacional.

## **Roteiro para Sustentação Oral ADPF 77**

Roteiro para sustentação oral realizada pelo Procurador-Geral do Banco Central, na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 77, perante o Plenário do Supremo Tribunal Federal, com base no qual o Banco Central defendeu a constitucionalidade do art. 38 da Lei 8.880, de 27 de maio de 1994, uma das leis de instituição do Real.

**Cristiano Cozer**  
Procurador-Geral do Banco Central

ROTEIRO PARA SUSTENTAÇÃO ORAL

ARGUIÇÃO DE DESCUMPRIMENTO DE PRECEITO FUNDAMENTAL Nº 77

RELATOR: MINISTRO DIAS TOFFOLI

ARGUENTE: CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO (CONSIF)

AMICI CURIAE: BANCO CENTRAL DO BRASIL, FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN) E MULTIPLIC LTDA

CONSTITUCIONALIDADE DO ART. 38 DA LEI Nº 8.880, DE 27 DE MAIO DE 1994

PLENÁRIO DO STF, 16 DE MAIO DE 2017

Excelentíssimo Senhor Presidente, Ministro Dias Toffoli, relator da presente ADPF,

Excelentíssimas Senhoras Ministras,

Excelentíssimos Senhores Ministros,

Excelentíssima Senhora Procuradora-Geral da República,

Senhoras e senhores,

Neste ano, o Plano Real celebra vinte e cinco anos de exitosa jornada no controle da inflação. Nesse período, o Real transcendeu ideologias políticas e convicções econômicas, afirmando-se como inegável patrimônio de toda a sociedade brasileira.

Uma das características marcantes do processo de elaboração do Plano Real consistiu na incorporação das lições aprendidas com os planos que o antecederam. A principal lição, se me for possível destacar uma delas, relaciona-se à **transparência** em sua implementação. Distintamente dos planos anteriores, que se fiaram em choques para tentar estabilizar o valor da moeda, a palavra-chave do Plano Real foi **previsibilidade**. O plano foi estruturado em etapas bem delineadas e previamente divulgadas para o conjunto dos agentes econômicos, visando a atuar eficazmente sobre as expectativas inflacionárias da população.

Outro aprendizado agregado ao Plano Real foi a importância de uma **base legal bem estruturada**. Os autores do plano pautaram-se, em sua elaboração, nas orientações da jurisprudência pátria e, em especial, nos julgados desta Corte, que, por essa via, portanto, igualmente contribuiu para a previsibilidade e segurança jurídica das novas regras.

A sociedade brasileira tem, com efeito, bons motivos para comemorar o Plano Real. Não irei, todavia, me aprofundar nos ganhos dele advindos, por todos bem conhecidos, preferindo concentrar minha fala no objeto da presente ADPF, a saber, a constitucionalidade do art. 38 da Lei nº 8.880, de 1994.

O referido preceito legal não veicula aspecto accidental ou acessório do Plano Real. Nas palavras do saudoso Ministro Teori Zavascki, em voto proferido no julgamento da medida cautelar desta ADPF, o art. 38 consistiu em “**pilar fundamental do Plano Real, seja do ponto de vista econômico, seja do ponto de vista jurídico**”.

A URV, que antecedeu o Real, atuou como unidade de conta, paralelamente ao Cruzeiro Real, no período de quatro meses compreendido entre 1º de março e 30 de junho de 1994. Nesse período, o Banco Central divulgava, diariamente, a taxa de conversão do Cruzeiro Real para a URV, utilizando metodologia fixada em regulamento, cujo cálculo tomava por base três indexadores amplamente conhecidos e calculados por diferentes institutos de pesquisa: o IPC, o IPCA-E e o IGP-M. Com a URV, buscou-se utilizar o conceito de indexação, bem arraigado no cotidiano da população, para romper o elemento inercial da inflação. Ao incorporar, em bases diárias, a perda do poder aquisitivo do Cruzeiro Real, a URV permitiu que a população se habituasse ao uso de uma unidade de conta estável que, ao final do período de quatro meses, passou a ser emitida como o Real, moeda dotada de poder liberatório e apta a representar efetiva reserva de valor.

O art. 38 disciplina precisamente esse momento crítico do nascimento da nova moeda – o instante em que se inicia a emissão do novo padrão monetário, em substituição ao desacreditado Cruzeiro Real. Notem que o art. 38 **não estabeleceu regra de indexação para obrigações e contratos** no momento da transição do velho para o novo padrão monetário; tampouco instituiu tablita ou deflator, preservando integralmente, assim, os indexadores livremente escolhidos pelas partes contratantes. O referido preceito, muito singular, simplesmente estabeleceu que, **a partir do instante**

em que o Real se tornou o padrão monetário, o cálculo de todos os índices de correção monetária, qualquer que fosse a metodologia adotada, precisaria levar em consideração exclusivamente os preços apurados em Reais e em URV. Em outras palavras, tudo o que a regra legal fez, em plena e absoluta compatibilidade com o poder constitucional da União de legislar sobre o sistema monetário, foi vedar que o cálculo da inflação em Reais, qualquer que fosse o índice de correção escolhido, viesse a incorporar a inflação de uma moeda que não mais existia – o Cruzeiro Real.

Chego, assim, à principal mensagem desta breve fala: o objetivo do art. 38 foi manter o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos com cláusulas de indexação, impedindo que um fator externo à relação negocial – a quebra abrupta da espiral inflacionária – pudesse vir a beneficiar credores em detrimento de devedores.

Em sua elegante simplicidade, o art. 38 teve, portanto, papel diametralmente oposto àquele imputado por seus detratores. Longe de onerar uma das partes contratantes, ele assegurou a manutenção do valor efetivo das obrigações pactuadas, concretizando na prática negocial e de maneira automática os cânones da conhecida Teoria da Imprevisão.

Para bem compreender essa afirmação, peço a Vossas Excelências licença para discorrer brevemente sobre o processo de cálculo de índices de correção monetária.

Qualquer que seja a metodologia adotada pelos institutos de pesquisa, existe, inevitavelmente, uma defasagem entre o momento de apuração de dados e o momento em que o índice é aplicado. Essa defasagem decorre de duas contingências. Em primeiro lugar, é necessário dedicar determinado período para a coleta de dados sobre todos os itens que compõem a cesta de produtos. Em segundo lugar, é necessário compilar tais dados, tratá-los segundo a metodologia escolhida e promover a divulgação do resultado.

Como consequência, ao ser utilizado o índice, dois períodos ficarão descobertos: primeiro, o período compreendido entre a conclusão da coleta de dados e a data de publicação do índice; segundo, o período existente entre a data de publicação do índice e o momento de sua efetiva utilização.

Todo índice de correção, portanto, reflete a variação de preços aferida em período distinto e anterior. É bem de ver que, quando a inflação se mantém relativamente constante, mês a mês, defasagens da espécie não acarretam prejuízos consideráveis para nenhuma das partes. As pontuais diferenças, a maior ou a menor, entre a inflação apurada em período anterior e aquela efetivamente ocorrida acabam sendo simplesmente desconsideradas pelas partes, em nome da conveniência associada à manutenção, em termos gerais, dos valores reais das obrigações.

O que se passa, contudo, em caso de brusca interrupção da inflação? A aplicação de um índice de correção defasado fará com que uma das partes do contrato – o credor – receba valor real consideravelmente superior àquele que foi pactuado sob o pressuposto da manutenção da inflação. Isso acontece porque o índice de correção monetária incorpora inflação ocorrida no passado, que já não existe no presente. A brusca interrupção da inflação, portanto, favorece os credores, e favorece tanto mais quanto maior for a diferença entre a inflação mensal anterior e a inflação da nova moeda. Em junho de 1994, essa inflação encontrava-se na casa de impressionantes 40% ao mês.

Feito esse esclarecimento, retorno ao mote principal do Plano Real: **previsibilidade**. Os arquitetos do plano compreendiam bem que, rompida a espiral inflacionária, as obrigações indexadas em Cruzeiros Reais fatalmente incorporariam a inflação apurada na velha moeda, ocasionando o injustificado enriquecimento de uma das partes e trazendo forte insegurança jurídica e econômica precisamente no momento do nascimento do novo padrão monetário.

Por isso, engendraram solução que evitaria essa despropositada redistribuição de riqueza. Em primeiro lugar, **desde o dia 1º de março de 1994, com quatro meses de antecedência**, a Lei já havia deixado claro que, a partir de 1º de julho, **todas as obrigações passariam a ser liquidadas em Reais**. Em segundo lugar, a Lei determinou ao Banco Central a **divulgação diária da paridade entre o Cruzeiro**



**Real e a URV**, criando, assim, as bases para a medição continuada e pública, ao longo de quatro meses, do valor da nova unidade monetária. Em terceiro lugar, preservando os indexadores contratualmente escolhidos, a Lei exigiu que, **a partir de 1º de julho de 1994**, tais indexadores passassem a **levar em consideração exclusivamente a inflação apurada em URV e em Reais**. Tudo minuciosamente regulado, tudo publicado e anunciado com meses de antecedência; em síntese, **tudo absolutamente previsível**.

Com isso, o índice aplicável a partir de 1º de julho viria “descontaminado” da inflação apurada em Cruzeiros Reais, padrão monetário que não mais existia. Os credores receberam, em julho e em agosto de 1994, o preciso valor real de seus créditos – a quantidade correta de Reais, resultantes da conversão da URV na razão de um para um – e não um valor em Reais inchado pela inflação referente a moeda extinta e registrada em período pretérito – que, no mês de junho, repito, rodava em torno de 40%.

Dito isso, permito-me, ainda, trazer algumas palavras para rechaçar o entendimento de que, para evitar a pecha de retroatividade, o art. 38 deveria aplicar-se apenas aos contratos firmados a partir da entrada em vigor da Medida Provisória 434, que deu origem à Lei 8.880.

Sobre o assunto, cumpre recordar que a **imprevisibilidade** quanto à brusca interrupção do ciclo inflacionário é maior, precisamente, em relação aos contratos firmados **anteriormente** ao Plano Real, ocasião em que sequer se imaginava o advento de novo padrão monetário. Nesses casos, com maior dose de razão, cumpre aplicar o regime do art. 38, para evitar o enriquecimento sem causa dos credores, em completo descompasso com o propósito de preservação do valor real das prestações contratuais.

Em todo caso, não parece haver dúvidas de que se aplica à hipótese o entendimento que o Plenário desta Egrégia Corte teve a oportunidade de firmar em ocasiões anteriores, dentre as quais destaco o RE 212609, que trata especificamente da transição monetária ocorrida em 1º de julho de 1994. Conforme se assentou na ocasião, tratando-se de regra legal de natureza institucional (estatutária), “*não há inconstitucionalidade na sua aplicação imediata (que não se confunde com aplicação retroativa) para disciplinar as cláusulas de correção monetária de contratos em curso.*”

Senhoras Ministras, Senhores Ministros, não há, dentre as formas concebíveis de utilização do poder de legislar sobre o sistema monetário, nenhuma que mereça maiores encômios do que aquela que permite, simultaneamente, **instituir uma moeda de valor estável e preservar o equilíbrio, em valores reais, das obrigações pecuniárias anteriormente contratadas**. Esses foram, sem qualquer exagero, os efeitos alcançados pela Lei 8.880, de 1994, e, em particular, por seu art. 38.

Uma palavra final sobre os casos concretos subjacentes à apreciação *in abstracto* na presente ADPF. Os feitos judiciais que contestam o art. 38 são de iniciativa de alguns poucos investidores institucionais, em especial bancos e gestores de ativos. Trata-se de instituições que, em março de 1994, estavam em perfeitas condições de aquilatar quais seriam os efeitos, em julho do mesmo ano, da norma veiculada pelo art. 38, de modo a se resguardarem de eventuais efeitos indesejados da emissão do Real. Poderiam, na ocasião, simplesmente se desfazer da carteira de títulos públicos indexados ao IGP-M. Poderiam, por outro lado, contrair passivo também remunerado pelo IGP-M e de igual valor, de modo que as eventuais perdas na posição de títulos públicos fossem compensadas pela redução de valor na remuneração do passivo correspondente. Ao mesmo efeito chegariam caso houvessem contratado proteção (o chamado *hedge*) contra a variação do IGP-M.

Tais investidores, contudo, preferiram aguardar o desenrolar dos acontecimentos, para, posteriormente, questionar supostas perdas perante o Poder Judiciário. Semelhante pretensão seguramente não encontra guarida sob nossa Constituição. Foi exatamente para evitar o enriquecimento sem causa de credores que o art. 38 foi concebido, anunciado e promulgado, com quatro meses de antecedência e toda a transparência possível.

Feitas essas breves considerações, Excelentíssimos Senhores Ministros e Ministras, o Banco Central requer que seja julgada procedente a ADPF, em linha com o entendimento consolidado desta Egrégia Corte.

