



Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 14 • Número 1 • Junho 2020

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil.
Procuradoria-Geral. Vol. 14, n. 1, jun. 2020. Brasília: BCB, 2020.

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 14. Número 1. Junho 2020

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 Getulio 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

Dra. Ana Rachel Freitas da Silva – Centro Universitário de Brasília, DF
Dr. Daniel Brantes Ferreira – SUNY Buffalo Law School, EUA
Me. Diogenis Bertolino Brotas – Instituição Toledo de Ensino, SP
Dra. Evanilda Nascimento de Godoi Bustamante – Universidade do Estado de Minas Gerais, MG
Me. Filipe Mendes Cavalcanti Leite – Universidade Federal da Paraíba, PB
Dr. Flávio Garcia Cabral – Escola de Direito do Ministério Público do Mato Grosso do Sul, MS
Dr. Frederico de Carvalho Figueiredo – Centro Universitário Una, MG
Me. Glenyo Cristiano Rocha – Universidade de Coimbra, Portugal
Me. Gustavo Viegas Marcondes – Centro Universitário Barão de Mauá, SP
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 Getulio Vargas, RJ
Me. Juliana Bortolini Bolzani – Banco Central, DF
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. Luiz Eduardo Dias Cardoso – Universidade Federal de Santa Catarina, SC
Me. Marcelo Farias Larangeira – Universidade Federal Fluminense e Universidade Salgado de Oliveira, RJ
Me. Márcia Maria Neves Corrêa – Banco Central, RJ
Me. Marcus Freitas Gouvea – Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, MG
Dra. Patricia Helena dos Santos Carneiro – Universidade Federal de Rondônia, RO
Me. Pedro Vinicius Giordano Eroles – Universidade de São Paulo, SP
Me. Rafael Folador – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RS
Me. Rafael Bezerra Ximenes de Vasconcelos – Banco Central, DF
Dr. Renato Maso Previde – Universidade do Estado de Minas Gerais, MG
Me. Rodrigo da Silva Brandalise – Fundação Escola Superior do Ministério Público do Rio Grande do Sul, RS
Me. Taís Ramos – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP
Me. Thiago Álvares Feital – Universidade Federal de Minas Gerais e Faculdades Milton Campos, MG
Dr. Vicente de Paulo Augusto de Oliveira Júnior – Universidade de Fortaleza, CE
Me. Victor Guedes Trigueiro – Advocacia-Geral da União, DF

* Consultores que participaram de procedimento de exame de artigo concluído pelas instâncias pertinentes, conforme o Regulamento da Revista, no curso dos trabalhos de preparação da presente 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

Filogonio Moreira Junior

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

Francisco Ponte de Almeida 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, 10

Open Banking e o Modelo de Banco em Plataforma: a necessidade de reavaliação da definição jurídica de atividade bancária

Carlos Goettenauer, 13

Aplicabilidade dos *Smart Contracts* nas Instituições Financeiras

Bianca dos Santos de Cavalli Almeida, 28

Bitcoin e o Sistema Financeiro Internacional: a busca por um modelo regulatório do ciberespaço

Lucelaine dos Santos Weiss Wandscheer, Bruno Bastos de Oliveira e Marisa Rossignoli, 39

A Compreensão do Crédito como Bem de Capital na Lei 11.101/2005 e suas Consequências para o Mercado Financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras

Eduardo de Carvalho Lima, Lucas Alves Freire e Bernardo Henrique de Melo Rezende, 57

Negociação de Créditos por Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora), Sociedade de Crédito Direto (*fintech* de mútuo) e Empresa Simples de Crédito (ESC): regulação estatal e atuação do Banco Central do Brasil

Rubia Carneiro Neves e Fernanda Marinho A. de Carvalho, 74

Debêntures de Infraestrutura: uma análise sob a ótica do fomento no Estado Regulador

Luciana Najan Silva da Cruz, 92

O Crime de *Insider Trading* nas Operações de *Equity Crowdfunding*

Robson Fernando Santos e Vinícius dos Santos Neres da Cruz, 112

A Dosimetria da Penalidade Administrativa Aplicada pelo Banco Central, após a Vigência da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017

Humberto Cestaro Teixeira Mendes, 127

Críticas à Função Regulatória da Licitação: conhecendo limites para uma aplicação informada

Pedro Henrique Christofaro Lopes, 144

Parecer 139/2020-BCB/PGBC

Parecer apresentado pelo Banco Central do Brasil (BCB), perante o Superior Tribunal de Justiça (STJ) no Recurso Especial (REsp) 1.821.182/RS, por meio do qual, a Autarquia, na qualidade de *amicus curiae*, manifesta-se contra o pleito, deduzido pelo Ministério Público do Rio Grande do Sul (MPRS), de limitação de juros remuneratórios à taxa média de mercado, acrescida de um quinto.

Bernardo Henrique de Mendonça Heckmann, Lucas Farias Moura Maia e Flavio José Roman, 156

Parecer 209/2020-BCB/PGBC

Parecer que analisa o reflexo, no âmbito da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), das medidas temporárias decretadas pelo Ministro de Estado da Economia relacionadas aos atos de cobrança da dívida ativa da União, em decorrência da pandemia declarada pela Organização Mundial da Saúde (COVID-19).

Hilário Barbosa Falleiros Júnior, Marcus Vinícius Saraiva Matos, Lucas Farias Moura Maia e

Flavio José Roman, 176

Parecer 258/2020-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta formulada pelo Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf) do Banco Central do Brasil (BCB) a respeito da cessão de direitos creditórios na hipótese do inciso III do art. 12-A da Lei 12.865, de 9 de outubro 2013 (na redação conferida pela Medida Provisória 930, de 30 de março de 2020).

Jefferson Siqueira de Brito Alvares, Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer, 191

Parecer 374/2019-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta formulada pelo Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) do Banco Central do Brasil (BCB) acerca de proposta de criação de sistemática destinada a permitir o lançamento de produtos, serviços ou modelos de negócio inovadores no sistema financeiro nacional (*sandbox* regulatório).

Danilo Takasaki Carvalho, Alexandre Forte Maia, Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer, 199

Petição 1598/2020-BCB/PGBC

Contestação apresentada em ação popular pela Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), na qual o Banco Central do Brasil (BCB) defende a legalidade dos atos administrativos praticados por ele e pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) que autorizaram a aquisição, pelo Grupo Itaú Unibanco (por meio de suas controladas Itaú Unibanco S.A. e Itaú Corretora de Valores S.A.), do segmento de negócios de varejo do Banco Citibank

Roberto Rodrigues Pandeló, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, Flavio José Roman e Cristiano Cozer, 213

Nota da edição

O primeiro número do vol. 14 da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central comemora, agora em 2020, nesse momento difícil em que vivemos todos, a publicação ininterrupta e consistente da Revista por 14 anos. Não é pouca coisa, ainda mais para uma Revista institucional, mas que provê conhecimento de qualidade sobre o Direito Econômico da Regulação Financeira e divulgação relevante das manifestações da Procuradoria do Banco Central.

O presente número, como os mais recentes, publica nove artigos. Continuando a série do número anterior da Revista, pelo menos três artigos selecionados abordam a relação entre direito, mercado financeiro e tecnologia, o tema do momento. Completam ainda a edição, seis artigos de temáticas variadas, crédito como bem de capital, regulação das sociedades de crédito, debêntures de infraestrutura, dosimetria da penalidade administrativa, o crime de *insider trading*, e a função regulatória da licitação, além de cinco manifestações jurídicas da PGBC, destacando alguns dos pronunciamentos mais relevantes da Procuradoria em 2020.

Entre os artigos da temática direito, mercado financeiro e tecnologia, o primeiro deles cuida do *open banking* e o modelo de banco em plataforma. Artigo de Carlos Goettenauer, intitulado *Open Banking e o Modelo de Banco em Plataforma: a necessidade de reavaliação da definição jurídica de atividade bancária*, investiga se esses novos modelos de negócios bancários em plataforma se adaptam ao conceito jurídico tradicional de atividade bancária, propondo, ao final, diante da insuficiência do conceito atual, uma reavaliação do sentido jurídico do termo, de forma a englobar negócios mais amplos.

O segundo artigo, de autoria de Bianca dos Santos de Cavalli Almeida, cuida da *Aplicabilidade dos Smart Contracts nas Instituições Financeiras*. A autora aborda a aplicabilidade do uso dos *smart contracts* às instituições financeiras, objetivando responder se eles podem ser eficazes na relação contratual bancária. Além disso, discute a sua eficácia diante da cibersegurança dos contratantes.

O último artigo da série, chamado *Bitcoin e o Sistema Financeiro Internacional: a busca por um modelo regulatório do ciberespaço*, de autoria coletiva de Lucelaine dos Santos Weiss Wandscheer, Bruno Bastos de Oliveira e Marisa Rossignoli, se debruça sobre a arquitetura do *blockchain* e o *bitcoin* como respostas alternativas e descentralizadas à crise financeira de 2007/2008, para concluir que a moeda virtual *bitcoin* continua sem regulação própria, sendo o atual modelo de *blockchain* incompatível para uso em pequenas transações, razão de que as operações são validadas a cada 10 minutos no bloco. Mas os autores apontam as vantagens competitivas em transações internacionais.

O quarto artigo publicado, já fora da série tecnologia, direito e mercado financeiro, trata da *Compreensão do Crédito como Bem de Capital na Lei 11.101/2005 e suas Consequências para o Mercado Financeiro: esvaziamento da garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras*. O artigo, uma coautoria de Bernardo Henrique de Melo Rezende, Eduardo de Carvalho Lima e Lucas Alves Freire, tem o objetivo de esclarecer os conceitos de bem de capital e do termo “essencial” do texto normativo do art. 49, §3º, da Lei 11.101/2005, visando responder questões referentes à caracterização do crédito (dinheiro ou títulos) como bem de capital essencial ao desenvolvimento da atividade empresarial. Aponta, ainda, implicações dessa caracterização para as análises de *rating* e fatores mitigadores de risco em operações financeiras.

O quinto artigo publicado, com o nome de *Negociação de Créditos por Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora), Sociedade de Crédito Direto (fintech de mútuo) e Empresa Simples de Crédito (ESC): regulação estatal e atuação do Banco Central do Brasil*, de autoria de Rubia Carneiro Neves e Fernanda Marinho A. de Carvalho, discute o cometimento de ilícito pela Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora) por praticar atividade privativa de instituição financeira, ao exercer direito de regresso contra o cliente faturizado. O artigo, então, analisa a mesma imputação à sociedade de crédito direto (*fintech* de mútuo) e à Empresa Simples de Crédito (ESC), para concluir que, diante de regulação diversa e sem impedimento normativo expresso, essas novas sociedades de crédito não cometem ilícito, exercendo atividade permitida de instituição financeira.

O artigo seguinte, de autoria de Luciana Najan Silva da Cruz, intitulado *Debêntures de Infraestrutura: uma análise sob a ótica do fomento no Estado Regulador*, investiga as funções contemporâneas do Estado regulador, enfatizando a importância da atividade de fomento, para daí destacar as debêntures de infraestrutura, e o modelo de benefícios fiscais para investidores que adquirirem tais títulos, de forma a promover a criação de um mercado privado de capitais para financiamento de longo prazo.

O sétimo artigo, *O Crime de Insider Trading nas Operações de Equity Crowdfunding*, de autoria de Robson Fernando Santos e Vinícius dos Santos Neres da Cruz, discute a figura penal do *insider trading*, previsto no art. 27-D da Lei 6.385/1976, delito típico de operações nas bolsas de valores. Os autores se perguntam se tal ilícito penal também seria aplicável às condutas de uso de informação privilegiada praticadas no âmbito de operações de financiamento coletivo por plataforma virtuais, chamadas de *equity crowdfunding*. Ao analisar a Instrução CVM 588/2017, além dos elementos caracterizadores do tipo penal, os autores concluem que é possível a ocorrência de *insider trading* nas operações de *equity crowdfunding*.

O artigo que se segue, de autoria de Humberto Cestaro Teixeira Mendes, investiga *A Dosimetria da Penalidade Administrativa Aplicada pelo Banco Central, após a Vigência da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017*. Averigua se o novo regramento da matéria aprimora a atuação punitiva do Banco Central do Brasil para concluir, com apoio ainda na Circular 3.857/2017, que a metodologia da sanção administrativa é mais previsível, transparente e adequada, comparada com a estrutura legal punitiva anterior, estando em consonância com os princípios da individualização da pena, segurança jurídica, efetividade e proporcionalidade.

Por fim, quanto aos artigos, publica-se, de Pedro Henrique Christofaro Lopes, *Críticas à Função Regulatória da Licitação: conhecendo limites para uma aplicação informada*. O autor debate a função regulatória da licitação, evidenciando, assentadas as premissas teóricas, que tal função não irá corresponder às expectativas dos juristas de Direito Administrativo. Dessa forma, procura demonstrar os reais limites e as possibilidades do instituto diante do caso concreto.

Quanto às manifestações jurídicas da Procuradoria-Geral do Banco Central, a presente edição traz quatro pareceres e uma petição, com os assuntos mais relevantes e significativos para os leitores da área.

A primeira manifestação, o Parecer 139/2020-BCB/PGBC, trata da participação do Banco Central no Recurso Especial 1.821.182/RS, em demanda coletiva, promovida pelo Ministério Público do Rio Grande do Sul em face da Crefisa S/A, em que discute a limitação de juros remuneratórios à taxa média do mercado, acrescido de um quinto. A manifestação da PGBC debate que a taxa média divulgada pelo Banco Central não se presta à caracterização da abusividade, devendo ser analisada caso a caso, conforme precedentes do STJ e do STF, além de fazer a comparação de mercados. A manifestação ainda se baseia nos princípios consagrados na Lei 13.874/2019, Lei da Liberdade Econômica.

A segunda manifestação, o Parecer 209/2020-BCB/PGBC, cuida das medidas temporárias relacionadas aos atos de cobrança da dívida ativa da União decretadas pelo Ministro de Estado da Economia com o fim de prevenção ao contágio pelo novo coronavírus (Covid-19). O Parecer debate as rotinas e constituição das cobranças passíveis de inscrição em dívida ativa, no âmbito da Procuradoria-Geral do Banco Central.

A manifestação seguinte, o Parecer 258/2020-BCB/PGBC, investiga a cessão de direitos creditórios na hipótese do inciso III do art. 12-A da Lei 12.865/2013, debatendo, ainda, a submissão do cedente a regime de reestruturação ou de insolvência sem o prévio emprego do produto da cessão no pagamento dos usuários finais recebedores.

O último parecer, o Parecer 374/2019-BCB/PGBC, ainda de 2019, retoma temas dos artigos sobre tecnologia, direito e mercado financeiro, cuidando de responder consulta do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) sobre o *sandbox* regulatório, sistemática destinada a permitir o lançamento de produtos inovadores dentro de parâmetros pré-estabelecidos e com acompanhamento pela autoridade reguladora. A manifestação debate a necessidade de segurança jurídica para permitir a inovação; a possibilidade de concessão de autorização por tempo determinado e com limitação de escopo, além da concessão de alívio regulatório aos participantes do *sandbox* e do *sandbox* intersetorial.

Por fim, como manifestação que fecha este número da Revista, publicamos a Petição 1598/2020-BCB/PGBC, que trata da contestação do Banco Central, em Ação Popular, visando à nulidade dos atos administrativos que autorizaram a concentração econômica entre os bancos Itaú Unibanco S/A e Banco Citibank S/A.

Definido o roteiro da primeira edição de 2020, aproveitem a leitura, em casa!

Leandro Novais e Silva
Editor

***Open Banking* e o Modelo de Banco em Plataforma: a necessidade de reavaliação da definição jurídica de atividade bancária**

Carlos Goettenauer*

*Introdução. 1 Open banking e o novo modelo de negócios bancários.
2 Bancos como plataformas e mercados de dois lados.
3 A definição jurídica corrente de atividade bancária.
4 A ressignificação do conceito jurídico e os novos modelos de negócios financeiros. Conclusão. Referências.*

Resumo

Objetiva-se neste artigo avaliar em que medida o conceito jurídico atual de atividades bancárias é suficiente para alcançar novos modelos de negócio bancários implementados a partir das ideias de *open banking* e bancos como plataforma. Desde sua origem, as instituições bancárias estiveram associadas às atividades de coleta, aplicação e intermediação de recursos financeiros de terceiros. Contudo, a partir da entrada de novas tecnologias no setor bancário, é possível vislumbrar uma alteração estrutural nas atividades desempenhadas pelas instituições financeiras. Questiona-se, no presente trabalho, a continuidade da atual definição atribuída ao conceito jurídico de atividades bancárias. Para tanto, abordam-se os modelos de *open banking* e de banco como plataforma a partir dos textos normativos associados aos temas e da literatura que comenta a questão. Em seguida avalia-se o sentido jurídico de atividade bancária, a partir da análise de conteúdo do estatuto social das cinco maiores instituições brasileiras, seguida de pesquisa bibliográfica dos comentaristas brasileiros da matéria. Por fim, diante da conclusão da insuficiência do conceito atual de atividade bancária, propõe-se reavaliação do sentido jurídico do termo, para que sua ampliação possa englobar modelos de negócios mais amplos.

Palavras-chave: Atividade bancária. *Open banking*. Bancos como plataforma. *Fintechs*.

* Mestre e doutorando em Direito pela Universidade de Brasília (UnB), mestrando na London School of Economics, graduando em Teoria Crítica e História da Arte na Universidade de Brasília. Assessor da Diretoria Jurídica do Banco do Brasil.

Open Banking and Bank as a Platform: the need to reevaluate the legal definition of banking activities

Abstract

This article has the objective of evaluating if the current legal concept of bank activities is able to reach the new business models implemented by open banking and bank as a platform proposals. Since its origin, bank institutions were associated with the activities of collection, investment and intermediation of financial resources. However, as new technologies are applied in the financial sector, a structural change in banking activities is visible. This work proposes the question if the current legal definition of banking activities still holds relevance facing this new scenario. In this direction, first the paper approaches the open banking model as a result of a legal regulatory intervention and the consequent idea of bank as a platform, linking it to the theory related to two sided markets. In the sequence, this work recovers the current legal concept of banking activities, analyzing the bylaws of the five biggest Brazilian banks and the jurisprudence on the matter. Eventually, the research concludes that the current legal concept of banking activities does not cover most of the new business models in the bank sector and, also, the paper suggests a new interpretation that may enlighten the meaning of the expression.

Keywords: Banking Activities. Open Banking. Bank as a Platform. Fintechs.

Introdução

Conta-se que a origem da expressão “banqueiro” remonta ao século XIV, quando comerciantes perfilavam-se em Veneza frente ao edifício conhecido como *Banco Rosso*, sentados em bancos – do que decorre o nome “banqueiros” – enquanto emprestavam dinheiro a juros aos mercadores que empreendiam viagens em busca de especiarias (FERGUSON, 2009). Desde então, a atividade de recolher depósitos e conceder empréstimos diversificou-se e sofisticou-se de maneira inquestionável, de forma que o sistema financeiro moderno pode ser reconhecido como responsável por alocar recursos de forma eficiente dentro do sistema econômico (CAPRIO JR., LEVINE e BARTH, 2005).

Embora seja difícil afirmar que o desenvolvimento econômico experimentado nos últimos séculos seja resultado direto da sofisticação da atividade bancária, não há dúvida que a revolução financeira precedeu a revolução industrial (FERGUSON, 2009), de forma que a criação de mecanismos mais eficientes de alocação de crédito alavancou empreendimentos cada vez mais desenvolvidos tecnologicamente. Existe, assim, uma relação dialética entre tecnologia e sistema financeiro, na qual a evolução de um condiciona a estrutura do outro (PARANA, 2016). Nos últimos cem anos, essa simbiose concentrou-se em especial no desenvolvimento de novas tecnologias de informação que, desde a invenção do telégrafo, impactaram diretamente a forma com que se desempenham as atividades financeiras (BARBERIS, BUCKLEY e ARNER, 2015).

Apesar da significativa sofisticação dos meios tecnológicos que servem de suporte para o sistema financeiro, a compreensão jurídica do que seria atividade bancária permanece muito próxima a um núcleo duro de funções já presentes no cotidiano dos banqueiros venezianos do século XIV. A Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964 faz referência às instituições financeiras como aquelas que tenham

por atividade principal ou acessória “a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros”.¹ Ao mesmo passo, a doutrina reconhece que a atividade dos bancos seria a intermediação ou mobilização do crédito, atuando eles como agentes responsáveis por realocar o crédito entre os poupadores e os tomadores de recursos (ABRÃO, 2016).

Contudo, se não pela sofisticação das próprias operações bancárias ao longo da história, as atividades financeiras foram reconfiguradas pelas recentes mudanças tecnológicas, forçando uma alteração na regulação (BARBERIS, BUCKLEY e ARNER, 2017). Nesse sentido, o presente trabalho busca verificar em que medida a compreensão jurídica atual do que é atividade bancária, em face dessa reconfiguração, é suficiente para abarcar os modelos de negócio bancário em plataforma. Propõe-se que o entendimento jurídico da atividade bancária pode ser expandido para além da simples “coleta, intermediação e aplicação de recursos de terceiros”, para alcançar atividades mais complexas associadas à organização de informações necessárias à interligação entre atores dispostos a realizar operações de investimento e empréstimo.

Para tanto, abordaremos inicialmente a introdução do modelo de open banking, que prevê a utilização de aplicações de interface (APIs) capazes de conectar os servidores internos das instituições financeiras com redes externas de prestadores de serviço, permitindo aos bancos adotar padrões descentralizados de trabalho e atendimento (GOETTENAUER, 2018). Em seguida, avaliaremos como esse novo padrão estrutural de negócios aproxima a atividade bancária do modelo de mercado de dois lados, ou em plataforma, no qual as instituições financeiras passariam a ser agentes que interligariam dois grupos de consumidores distintos e interdependentes (FILISTRUCCHI, GERADIN e VAN DAMME, 2012), algo introduzido pela Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, do Conselho Monetário Nacional. Com base nesses dois aportes, reavaliaremos a compreensão jurídica atual do termo atividade bancária, com análise do uso e da definição da expressão tanto por parte dos agentes de mercado quanto dos juristas que se debruçaram sobre o tema. Ao fim, proporemos uma nova abordagem, que entendemos mais ampla e adequada à nova configuração das atividades financeiras, para permitir que o conceito de atividade bancária também abrace o modelo de bancos em plataforma.

Pretende-se, como se retira da exposição acima, não reinaugurar o sentido jurídico da expressão atividade bancária, mas sim compreender seu alcance a partir da recomposição do modelo de negócios das instituições financeiras, realizada pela introdução de novas tecnologias e pela reconfiguração regulatória decorrente da intervenção estatal. Não se trata de mero deleite conceitual, a fim de caprichosamente incluir e retirar elementos de uma definição. Ao contrário, o alcance da definição de atividade financeira implica a inclusão ou exclusão de determinados modelos de negócio de um regime jurídico específico, sujeitando, quando for o caso, os agentes de negócio à exigência de autorização do Banco Central para funcionamento.

1 “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.” (Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964).

1 *Open banking* e o novo modelo de negócios bancários

Não há dúvida de que o desenvolvimento tecnológico seja responsável pela alteração do modelo de negócios bancário há longa data. Nesse sentido, Barberis, Buckley e Arner (2015) dividem a relação simbiótica entre sistema financeiro e tecnologia em três ciclos. No primeiro ciclo, de 1866 a 1967, teria ocorrido a primeira era da globalização tecnológica das relações financeiras, em razão da rápida transmissão de informações entre instituições, com predominância, contudo, de transações analógicas e tecnologias como o telégrafo. O segundo período, de 1967 a 2008, com a digitalização das transações financeiras, coincidiu com a concentração da atividade bancária em grandes instituições, de forma concomitante à constituição de grandes bancos de dados informáticos consolidando a atividade financeira dos clientes. Por fim, a terceira onda de envolvimento entre e tecnologia e sistema financeiro, ocorrida após a crise de 2008, resultou na atuação de novas empresas de pequeno porte concorrendo no mercado com grandes atores, já estabelecidos.

Essa nova fase do sistema bancário pode ser reconhecida no modelo de *open banking*, que permite a convergência na atuação dos novos agentes econômicos com as grandes instituições financeiras já estabelecidas (GOZMAN, HEDMAN e OLSEN, 2018). Em breve síntese, o modelo de *open banking* pode ser definido como a abertura dos sistemas tecnológicos das instituições bancárias, por meio da utilização de Interfaces de Programação de Aplicações (*Application Programming Interface* – APIs) padronizadas, pelas quais outros agentes de mercado podem interagir tecnologicamente com os sistemas informáticos das instituições financeiras, no interesse dos clientes finais (GOETTENAUER, 2018). Contudo, apesar da expressão *open banking* ser corrente na mídia e entre os usuários, há pouca investigação acadêmica sobre seu sentido (GOZMAN, HEDMAN e OLSEN, 2018), de forma que, alcançar uma definição, depende da recuperação da origem do termo, a partir da regulação britânica e europeia, de onde surgiram as primeiras manifestações sobre a questão.

Sob a ótica jurídica, duas intervenções regulatórias estão associadas à origem do modelo de *open banking* (ZACHARIADIS e OZCAN, 2017). A primeira, a Diretiva 2015/2366 da União Europeia, conhecida como *Second Payment System Directive* (PSD2), determinou a adoção de padrões tecnológicos pelos agentes de mercado que atuem no ramo de pagamentos. A segunda interferência regulatória provém da autoridade concorrencial britânica (*Competition & Markets Authority* - CMA), de 17 de maio de 2016, responsável por determinar a adoção pelas principais instituições bancárias britânicas de padrões tecnológicos que permitam o intercâmbio de dados entre os agentes de mercado.

A mudança na diretiva europeia de pagamentos tem origem na necessidade de readaptação regulatória em razão da entrada de novos agentes no mercado de pagamentos.² Assim, optou-se pela garantia de condições equivalentes entre agentes já consolidados no mercado e novos atores,³ exigindo-se que as instituições bancárias permitam o acesso das empresas entrantes às contas correntes mantidas por seus clientes na medida necessária para a realização de operações

2 “Considerando o seguinte: [...] (3) A Diretiva 2007/64/CE foi adotada em dezembro de 2007 com base numa proposta da Comissão de dezembro de 2005. Desde então, verificaram-se importantes inovações técnicas no mercado dos pagamentos de pequeno montante, com o rápido crescimento do número de pagamentos eletrônicos e através de dispositivos móveis e a emergência de novos tipos de serviços de pagamento no mercado, que põem à prova o quadro atual” (DIRETIVA (UE) 2015/2366 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 25 de novembro de 2015).

3 “Considerando o seguinte: [...] (6) Deverão ser previstas novas regras para colmatar as lacunas regulamentares, assegurando simultaneamente uma maior clareza jurídica e uma aplicação coerente do quadro legislativo em toda a União. Deverão ser garantidas aos operadores já presentes no mercado e aos novos operadores condições equivalentes para o exercício da atividade, permitindo a implantação generalizada dos novos meios de pagamento no mercado e garantindo um elevado nível de proteção dos consumidores na utilização desses serviços de pagamento em toda a União. Tal situação deverá gerar eficiências em todo o sistema de pagamentos e traduzir-se numa maior escolha e numa maior transparência no domínio dos serviços de pagamento, reforçando simultaneamente a confiança dos consumidores num mercado de pagamentos harmonizado” (DIRETIVA (UE) 2015/2366 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 25 de novembro de 2015).

de pagamento.⁴ Esse modelo colocou os novos agentes do mercado de pagamentos em condições de igualdade de acesso com as instituições financeiras, abrindo o mercado para as novas empresas.

De maneira ainda mais ampla, a decisão da autoridade concorrencial britânica, ao identificar a baixa competitividade no setor bancário, determinou a adoção do modelo de *open banking*, exigindo das maiores instituições financeiras no país a criação de Interfaces de Programação de Aplicações que permitam a outras empresas acessar os dados dos clientes (CMA, 2016). Nesse novo contexto, ficaria aberta aos usuários a possibilidade de interagir com as instituições financeiras a partir de aplicativos criados por outras empresas. Em sua fase mais avançada, o modelo de *open banking* britânico prevê a migração da conta corrente do cliente entre bancos, de maneira automatizada, a partir da solicitação realizada no ambiente tecnológico de um intermediário (CMA, 2016).

Diferentemente dos casos acima, nos quais o modelo de *open banking* foi introduzido a partir de uma inovação regulatória, no Brasil, a matéria ainda não foi diretamente abordada pelo regulador. Isso não impediu a tentativa de implantação de operações estruturadas em *open banking* por parte das instituições financeiras (INFOMONEY, 2017). A bem da verdade, existem previsões normativas esparsas que podem ser indiretamente associadas ao modelo de *open banking*, como a Circular nº 3.765 de 25 de setembro de 2015, do Banco Central do Brasil, que determina a exigência de interoperabilidade no âmbito do mesmo arranjo de pagamento do Sistema Brasileiro de Pagamentos. Da mesma maneira incidental, pode-se afirmar que a Resolução 4.292, de 20 de dezembro de 2013, do Conselho Monetário Nacional, que dispõe sobre a portabilidade de operações de crédito, permite respaldar transações dentro de um modelo de *open banking* por exigir, em seu artigo 4º, a troca de informações entre instituições financeiras por meio eletrônico. A partir das inovações regulatórias acima descritas, mesmo as ainda tímidas propostas brasileiras, é possível perceber que a implantação de modelos de negócio de *open banking* implica a abertura dos sistemas das instituições financeiras para a interação com agentes externos ao sistema, com a implantação de APIs responsáveis por trabalhar como elo tecnológico entre o sistema interno dos bancos e as aplicações exteriores (EBA, 2016). Nesse contexto, as APIs podem ser descritas como uma forma de dois sistemas computacionais conversarem entre si em uma rede usando uma linguagem que ambos entendam (JACOBSON, BRAIL e WOODS, 2011). Disso resulta a possibilidade de prestação de serviços bancários a partir de um modelo descentralizado, no qual as instituições financeiras já estabelecidas no mercado atuariam de forma colaborativa com os novos agentes. Nessa nova configuração, fica aberta a possibilidade de a prestação de serviço bancário ser realizada por intervenientes que fariam a ligação final entre o cliente e o banco. Cumulada com a quase completa digitalização dos serviços bancários (ZACHARIADIS e OZCAN, 2017), a mudança estrutural trazida pelo modelo de *open banking* altera a própria forma de geração de valor nos serviços prestados pelas instituições financeiras.

Nesse novo cenário, os modelos de negócios baseados em *open banking* permitem aos bancos atuar em quatro papéis distintos: integrador, produtor, distribuidor e plataforma (EBA, 2016; GOZMAN, HEDMAN e OLSEN, 2018). Na posição de integradoras, as instituições bancárias controlariam toda a cadeia de valores: a produção do serviço, sua distribuição e a experiência do cliente. Na condição de produtores, os bancos agiriam apenas como prestadores do serviço financeiro, mas a intermediação entre cliente e instituição financeira ficaria a cargo de outras empresas. Na

4 "Artigo 36º - Acesso a contas detidas junto de uma instituição de crédito - Os Estados-Membros asseguram que as instituições de pagamento tenham acesso aos serviços de contas de pagamento das instituições de crédito, numa base objetiva, não discriminatória e proporcionada. Esse acesso deve ser suficientemente alargado de modo a permitir que as instituições de pagamento prestem serviços de pagamento de forma eficiente e sem entraves. A instituição de crédito apresenta à autoridade competente os motivos devidamente fundamentados de uma eventual recusa." (DIRETIVA (UE) 2015/2366 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 25 de novembro de 2015).

terceira hipótese, as instituições financeiras atuariam como distribuidoras dos serviços bancários produzidos. Essa situação pode causar estranheza, mas é possível vislumbrar a oferta por um banco de serviços produzidos por outra instituição, quando os custos de produção interna da atividade superarem os custos de terceirização (algo semelhante já acontece, por exemplo, no mercado de corretagem de seguros e ações). Por fim, os bancos podem ainda atuar como plataformas, situação na qual agiriam como intermediários entre os produtores dos serviços e os consumidores. Essa nova forma de ação encontra-se nos estágios iniciais de implementação, especialmente em razão do modelo de *open banking* ainda não ter se difundido amplamente, com a literatura citando apenas o caso do banco alemão *Fidor* (ZACHARIADIS e OZCAN, 2017).

Contudo, exatamente pelo ineditismo desse papel, é precisamente devido à possibilidade de reconhecimento dos bancos como plataformas e suas repercussões jurídicas que dedicaremos a análise a seguir.

2 Bancos como plataformas e mercados de dois lados

Preliminarmente deve-se ressaltar que, se o assunto dos bancos como plataformas é relativamente pouco explorado, o tema dos mercados em plataforma há tempos transita pela área jurídica. Inicialmente a matéria chegou ao direito a partir da noção de “mercado de dois lados” e suas repercussões para o direito concorrencial (ATHAYDE, 2017). Apesar da difícil conceituação do termo “plataforma de dois lados”, como reconhecido pela própria Organização para a Cooperação e Desenvolvimento (OCDE, 2009), a expressão pode ser definida, de maneira simples, como o mercado em que a empresa oferece ao menos dois produtos ou serviços distintos, para ao menos dois grupos de consumidores diferentes, com o conhecimento de que a demanda de um afeta a oferta do outro (FILISTRUCCHI, GERADIN e VAN DAMME, 2012).

Em mercados tradicionais, denominados *merchants*, a empresa adquire produtos ou serviços de um fornecedor e, posteriormente, revende ou repassa o serviço para o consumidor. Diferentemente, em mercados de dois lados, a empresa facilita a transação entre fornecedor e consumidor, intermediando a operação, sem internalizar seus riscos (HAGIU, 2007). Os dois padrões, *merchant* e plataforma de dois lados, são modelos teóricos hipotéticos e opostos, vez que, na realidade, o mais natural é que os empreendimentos se situem em alguma área entre dois extremos, “em um contínuo de formas de intermediação” (HAGIU, 2007, p. 118).

É viável, ainda, identificar o mercado de dois lados como aquele no qual uma empresa intermediária atua como uma plataforma, interligando dois grupos de consumidores de forma a gerar valor para pelo menos um deles (FILISTRUCCHI, GERADIN e VAN DAMME, 2012).

Com base nesses elementos, apontam-se três condições essenciais para identificação dos mercados em plataforma: (i) a existência de dois ou mais grupos de consumidores; (ii) a criação de valor a partir da interligação entre os dois grupos de consumidores, o que se denomina na economia “externalidade indireta”; (iii) a internalização pelo intermediário de parte do valor criado a partir da interligação entre os dois grupos de consumidores (EVANS, 2003). A partir dessas condições, é possível identificar exemplos de mercados em plataforma, como empresas de mídia e de publicidade, casas de leilão e o próprio mercado de cartões de crédito (FILISTRUCCHI, GERADIN e VAN DAMME, 2012, p. 2). Em comum, todos compartilham a existência de ganhos a partir de formação de rede, ou seja, ao menos um dos grupos de consumidores é beneficiado pela adesão do outro polo à plataforma. Assim, a formação de um mercado em plataforma depende,

necessariamente, do equilíbrio de adesões entre os polos, de forma que, sem um dos grupos de consumidores, o modelo de negócios se mostra inviável (HAGIU, 2007).

Diante das características e condições acima colocadas, em uma análise superficial, seria possível concluir que a atividade bancária sempre consistiu em um mercado de dois lados, pois, desde sua origem, os bancos trabalharam realocando os valores financeiros entre dois grupos de consumidores distintos, os investidores e os poupadores (FERGUSON, 2009). Contudo, alguns pontos devem ser apresentados para verificar a validade dessa pressuposição. Inicialmente, como colocado, os modelos de mercados tradicionais e mercados em plataformas são padrões hipotéticos polares, existindo entre eles uma ampla graduação na qual se posicionam os modelos de negócios que efetivamente se observam na realidade (HAGIU, 2007). Dentro dessa gama de possibilidades, existem modelos de negócio nos quais a transação entre os dois grupos de consumidores não é observável ou, ao menos, não é realizada dentro da própria plataforma, denominados mercados não transacionais (DAMME *et al.*, 2010). Em oposição, há mercados em plataforma nos quais a transação entre os clientes é realizada dentro da plataforma, com a interferência da empresa interveniente, denominados mercados transacionais (DAMME *et al.*, 2010). Em última hipótese, os bancos tradicionais poderiam ser assemelhados a esse tipo último de modelo de negócios, desde já, especialmente por conterem em seu portfólio de serviços a oferta de vários produtos que não são de sua produção, tais como a venda de seguros e a oferta de fundos de investimento, de gestão externa.

Não surpreende, portanto, que o sistema financeiro tenha elementos próximos ao mercado de dois lados, tanto assim que, tal como citado, o ramo de cartões de créditos é indicado como um dos exemplos típicos de modelos de negócio em plataforma, no qual quanto mais aderente à empresa intermediária, mais atrativo o ambiente se torna para seus usuários (FILISTRUCCHI, GERADIN e VAN DAMME, 2012).

No entanto, é a partir da migração para o ambiente digital que os mercados em plataforma tendem a ser impulsionados (HAUCAP e HEIMESHOFF, 2014). Tal como já colocado, uma das características principais dos mercados de dois lados é o ganho indireto em razão do crescimento da rede. Cite-se, como exemplo, um *site* de leilões que concentre vendedores e compradores. Na medida em que mais vendedores aderirem à plataforma, melhores serão as possibilidades de negócios dos compradores. Contudo, em empresas tangíveis, o efeito positivo do crescimento tende a ser limitado em razão das próprias condições físicas dos estabelecimentos, até atingir um ponto em que o aumento de clientes pode reduzir os efeitos positivos da ampliação de ofertas. No meio digital, contudo, essa limitação produz menos impacto, uma vez que o ambiente de negócios não se encontra restrito pelas condições materiais do ambiente (HAUCAP e HEIMESHOFF, 2014).

Não é difícil vislumbrar a contraposição entre os efeitos negativos ou positivos do crescimento da rede em um mercado em plataforma tangível ou digital. Basta que se recupere a imagem da longa espera em uma agência bancária cheia, onde clientes poupadores e tomadores compartilham o mesmo ambiente de atendimento. Após determinado limite, o aumento na rede de clientes reduz o valor gerado pelo serviço. Em oposição, compare-se o mesmo cenário de atendimento propiciado pelos canais digitais bancários. Essa habilidade de aumentar rapidamente sua rede, a partir da infraestrutura preexistente, com baixos custos marginais e poucos efeitos negativos, propicia a possibilidade de crescimento ilimitado de uma plataforma (SRNICEK, 2017). No vislumbre desse cenário, compreende-se como o impulso trazido pelos meios digitais aos mercados de dois lados leva à conclusão de que o modelo de negócios de *open banking* permitirá aproximar a atividade bancária do mercado em plataforma (EBA, 2016).

Não se pode dizer, ademais, que esse modelo de banco em plataforma não esteja já presente no atual cenário regulatório brasileiro. Em 26 de abril de 2018, o Banco Central publicou a Resolução nº 4.656, do Conselho Monetário Nacional, cujo texto expressamente reconhece e regulamenta a plataforma eletrônica “que conecta credores e devedores por meio de sítio na internet ou de aplicativo”.⁵ Na norma, criou-se a figura das operações de empréstimos entre pessoas por meio de plataforma eletrônica, pelas quais a “sociedade de empréstimos entre pessoas”⁶ faz a intermediação financeira entre credores e devedores.⁷ Dentro desse novo mecanismo de oferta de crédito, fica aberta, ainda que de maneira restrita em face dos limites regulatórios impostos, a possibilidade de novos modelos de negócio baseados em plataforma surgirem, especialmente quando se contempla a possibilidade de futura integração entre instituições a partir da adesão ao padrão de *open banking*.

A questão que se apresenta de relevo nessa aproximação da atividade bancária a um modelo de mercado de plataforma é a alteração da geração de valor pelo serviço prestado. As plataformas mudam a natureza da competição entre os agentes de mercado, na medida em que esses passam a buscar a adesão, a conservação e a qualidade das interações entre os dois lados do mercado, de forma a garantir os efeitos positivos do crescimento da rede para ganhar participação nos negócios (ZACHARIADIS e OZCAN, 2017). Cumulada à ampliação de ofertas trazida pelo modelo de *open banking*, o mercado bancário em plataforma coloca nas instituições financeiras a responsabilidade por administrar a abertura do negócio de forma a otimizar os efeitos positivos de crescimento de rede, com ênfase nos esforços na qualidade do serviço e na boa experiência do cliente (VAN ALSTYNE, PARKER e CHOUDARY, 2016).

O que se deve ter em vista, em especial, é que a aproximação do modelo de negócios bancário a um mercado em plataforma altera a própria compreensão do que é atividade bancária, algo que, por consequência, deve ter efeitos na abordagem jurídica do tema. A esse ponto dedicaremos o restante desse trabalho.

3 A definição jurídica corrente de atividade bancária

Antes de fazer qualquer proposta de revisão da compreensão hermenêutica da noção de atividade bancária, é necessário entender como o discurso jurídico absorve atualmente essa expressão.

Preliminarmente, vale partir para a análise da compreensão do termo “atividade bancária” conforme empregado pelos próprios agentes de mercado para definir suas atividades. A análise do estatuto social dos cinco maiores bancos em ativos totais no Brasil – Itau Unibanco,⁸ Banco do Brasil,⁹ Caixa Econômica Federal,¹⁰ Bradesco¹¹ e Santander¹² (VALOR ECONÔMICO, 2017) – demonstra que todos utilizam a expressão atividades bancárias como núcleo da definição de seus

5 “Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, considera-se: [...] II - plataforma eletrônica: sistema eletrônico que conecta credores e devedores por meio de sítio na internet ou de aplicativo.” (Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018 do Conselho Monetário Nacional).

6 “Art. 7º A SEP é instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas exclusivamente por meio de plataforma eletrônica.” (Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018 do Conselho Monetário Nacional).

7 “Art. 8º As operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica são operações de intermediação financeira em que recursos financeiros coletados dos credores são direcionados aos devedores, após negociação em plataforma eletrônica, nos termos desta Resolução.” (Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018 do Conselho Monetário Nacional).

8 Estatuto social. Disponível em: <https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=KmCUj40G3LmW3PDnN923aw==>. Acesso em: 1 fev. 2019.

9 Estatuto social disponível em: <https://www.bb.com.br/docs/pub/siteEsp/ri/pt/dce/dwn/EstatutoSocial.pdf>. Acesso em: 1 de fevereiro de 2019.

10 Estatuto social. Disponível em: https://www.caixa.gov.br/Downloads/caixa-governanca/Estatuto_Social_da_Caixa_Economica_Federal.pdf. Acesso em: 1 fev. 2019.

11 Estatuto social. Disponível em: https://www.bradesco.com.br/siteBradescoRI/Uploads/ModArquivos/20/20_1_12_03_2018%20-%20PORTUGUES_IPE.pdf. Acesso em: 1 fev. 2019.

12 Estatuto social. Disponível em: <https://www.santander.com.br/document/wps/Estatuto.pdf>. Acesso em: 1 fev. 2019.

objetos sociais. Enquanto o Itaú Unibanco lança de maneira direta a expressão “atividade bancária” para definir seu objeto, Banco do Brasil e Bradesco apontam as “operações bancárias” como seu objeto. Caixa Econômica Federal, no mais amplo dos documentos, indica de maneira detalhada quais são seus objetos sociais, incluindo entre eles os “serviços bancários” de qualquer natureza. Por fim, o estatuto social do Santander também se vale da expressão “operações” para definir o objeto da empresa, fazendo referência às carteiras bancárias autorizadas ao banco. Considerando que o artigo 2º, §2º, da Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, exige que o estatuto social das empresas defina o seu objeto de modo preciso e completo, deve-se entender que a referência às atividades ou operações bancárias seja suficiente para abarcar a completude da atuação dos bancos nos mercados.

O levantamento acima revela que as próprias instituições bancárias entendem sua atuação como vinculada ao alcance da expressão “atividade bancária”. Contudo, ao esbarrar na quase tautologia de uma definição circular (bancos desempenham atividades bancárias), melhor seria buscar responder à pergunta mais simples, em cuja raiz encontra-se, indubitavelmente, o cerne do problema ora colocado: afinal, o que fazem os bancos?

Ao buscar a resposta para a pergunta, verifica-se que a definição do termo atividade bancária não é uníssona entre os comentaristas sobre o tema. Para recuperar uma definição mais ortodoxa, pode-se recorrer ao Tratado de Direito Comercial Brasileiro de Carvalho de Mendonça, cujo entendimento deixa expresso o papel dos bancos na realocação dos recursos financeiros da sociedade:

Para melhor precisar o conceito jurídico sobre os bancos, na sua vasta complexidade, podemos dizer que estes são empresas comerciais, cujo objetivo principal consiste na 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. (MENDONÇA, 1961, p. 13-14).

Ainda mais recentemente, também Fran Martins adota a compreensão dos bancos como agentes que intermedeiam recursos financeiros entre poupadores e tomadores:

Chamam-se *bancos* empresas comerciais que têm por finalidade realizar mobilização do crédito, principalmente mediante o recebimento em depósito, de capitais de terceiros, e o empréstimo de importâncias, em seu próprio nome, aos que necessitam de capital. (MARTINS, 2000, p. 408).

Sem se afastar desse entendimento, Nelson Abrão faz abordagem mais ampla, recuperando o sentido histórico do banco e das atividades bancárias, para, ao fim, concluir pela importância das instituições para a pulverização do capital na sociedade.

Daí resulta que o banco é: a) uma organização empresária; b) que se utiliza de recursos monetários próprios, ou de terceiros; c) na atividade creditícia (toma e dá emprestado). A mobilização dos recursos, as respectivas aplicações e o direcionamento das importâncias para uma pulverização acentuada explicam em parte a relevância social que identifica as instituições financeiras, donde subministra a preponderância do público sobre o privado, nessa multissecular relação diagnosticada entre o consumidor e a atividade desenvolvida pelo banqueiro. (ABRÃO, 2016, p. 54).

Por fim, possivelmente o estudo mais amplo sobre a definição jurídica de atividade bancária seja o realizado por Eduardo Salomão Neto (2014), em sua obra *Direito Bancário*. Conforme coloca o

autor, inexistiria diferença de regime jurídico entre instituições bancárias e as demais instituições financeiras após a nova redação dada ao artigo 192 da Constituição Federal pela Emenda 40 de 29 de maio de 2003 (SALOMÃO NETO, 2014, p. 65). Combinado à ausência de definição legal sobre o que seriam instituições bancárias, o tratamento equivalente normativo concedido aos bancos e às demais instituições financeiras permitiria concluir como viável a aplicação de atividade financeira às atividades bancárias. Portanto, os bancos, assim como todas as instituições financeiras, seriam empresas cujo objeto principal estaria dedicado às atividades descritas no artigo 17 da lei 4.595/64, quais sejam, “a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros”.¹³ Todavia, o próprio autor reconhece a dificuldade hermenêutica que a definição legal de instituição financeira traz, pois, se aplicada literalmente, seu sentido seria demasiadamente amplo e englobaria múltiplas empresas que não se dedicam à atividade financeira. Como exemplo, cita as administradoras de imóveis que, ao captar os aluguéis dos locatários e repassar os valores aos proprietários, estariam realizando intermediação financeira de terceiros. Diante dessa dificuldade, Salomão Neto propõe a interpretação teleológica do artigo 17 da lei 4.595/64, nos moldes propostos por Karl Engisch (2001), reconhecendo entre os objetivos da lei a repressão da usura, para concluir que a atividade financeira só é observada quando existe a multiplicação de recursos financeiros, por meio da presença cumulativa de captação, aplicação e intermediação de recursos financeiros de terceiros. Após longa análise sobre as possíveis variações interpretativas diante da finalidade do dispositivo, o autor consolida a seguinte definição para instituições financeiras:

Em vista disso, deve-se interpretar o artigo 17 da Lei nº 4.595/64, que define as instituições financeiras em função de suas atividades privadas, como exigindo, cumulativamente: (i) a captação de recursos de terceiros em nome próprio, (ii) seguida de repasse financeiro através de operações de mútuo, (iii) com o intuito de auferir lucro derivado da maior remuneração dos recursos repassados em relação à dos recursos coletados, (iv) desde que a captação seguida de repasse se realize em caráter habitual. (SALOMÃO NETO, 2014, p. 29).

A definição acima parece ser a que melhor ilumina a compreensão do sentido jurídico de atividade financeira, nos moldes tradicionais do modelo de negócios das instituições bancárias. Nela, em acréscimo ao elemento essencial da intermediação financeira entre poupadores e tomadores de recursos, calçada na interpretação da norma, estão presentes outras características, como a intenção de lucro decorrente da diferença de remuneração entre o capital investido e os valores emprestados, além do caráter de habitualidade da atividade.

No entanto, mesmo a definição de atividade financeira supra, mais informada e enriquecida, pode não se mostrar suficiente para abarcar as novas estruturas de negócios bancários decorrentes da incorporação do modelo de *open banking* e dos mercados em plataforma, como passamos a abordar no próximo tópico.

¹³ “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”. (Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964).

4 A resignificação do conceito jurídico e os novos modelos de negócios financeiros

No item 2 descrevemos que o novo modelo de *open banking* permite recolocação das instituições bancárias em quatro papéis diferentes: (i) integrador; (ii) produtor; (iii) distribuidor e (iv) plataformas (EBA, 2016; GOZMAN, HEDMAN e OLSEN, 2018). Buscaremos aqui, a partir dos subsídios trazidos pela compreensão dos mercados em plataforma e da análise jurídica do conceito de atividades bancárias, compreender a suficiência da definição jurídica sobre o tema e propor novas abordagens para a interpretação da noção de atividade financeira.

Inicialmente, cabe apontar que o papel de integrador não parece trazer dificuldades conceituais quando se contempla a definição de atividade financeira. A rigor, a maioria das instituições bancárias já atua de maneira a controlar toda a cadeia dos serviços bancários, participando como produtoras e distribuidoras (EBA, 2016). Dessa forma, a definição jurídica de atividade bancária parece feita sob medida para esse modelo de negócio, ao descrever o banco como a empresa que faz, em nome próprio, tanto a coleta, quanto a aplicação dos recursos financeiros, e, ainda, a própria intermediação dos valores, abarcando a integralidade da cadeia de serviços.

A função de produtor também não aparenta exigir reinterpretações do conceito jurídico de atividades financeiras. Nessa hipótese, os bancos continuariam desempenhando o papel de criar o serviço de coleta e aplicação de recursos financeiros, mantendo sob sua responsabilidade a concessão de crédito e a intermediação financeira. A distribuição dos produtos seria feita em outros canais, algo que já acontece atualmente no modelo de correspondente bancário previsto na Resolução 3.954 de 24 de fevereiro de 2011, do Conselho Monetário Nacional. À instituição financeira produtora caberia a execução final das atividades financeiras, agindo os demais canais como o elo final de intermediação entre o banco e o cliente, sem, contudo, praticar a intermediária qualquer ato em nome próprio.

A análise começa a se tornar mais complexa quando contemplamos o papel de distribuidor. Nos modelos de negócio tangíveis, já existem distribuidores de serviços bancários não reconhecidos como instituições financeiras. Cite-se como exemplos os já referidos correspondentes regulados pela Resolução 3.954/11, que não são definidos como instituições financeiras e independem de autorização do Banco Central para funcionar. Não se pode confundir, ademais, o papel de distribuidor de serviços financeiros com aquele desempenhado pelas entidades equiparadas às instituições financeiras, descritas no artigo 18, §1º da lei 4.595/64¹⁴ (SALOMÃO NETO, 2014, p. 76).

Todavia, se o arcabouço jurídico atual parece suficiente para regular a atuação dos canais de distribuição existentes nos modelos de negócio tangíveis, não reconhecendo as instituições distribuidoras como instituições financeiras, o grande incentivo que a digitalização proporciona à concentração de negócios em rede (SRNICEK, 2017), cumulado ao modelo de *open banking*, pode trazer situações ainda não abordadas. Imagine-se, por exemplo, uma instituição que atue exclusivamente na distribuição de produtos financeiros, sem participar em nome próprio na coleta ou aplicação de qualquer recurso, hipótese proposta pela autoridade concorrencial britânica (CMA, 2016); ou seja, uma interface que permita a qualquer cliente mover seus recursos de um banco a

14 “Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras. § 1º Além dos estabelecimentos bancários oficiais ou privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, das caixas econômicas e das cooperativas de crédito ou a seção de crédito das cooperativas que a tenham, também se subordinam às disposições e disciplina desta lei no que for aplicável, as bolsas de valores, companhias de seguros e de capitalização, as sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma, e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando nos mercados financeiros e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras.” (Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964).

outro, abrindo e encerrando contas, sem jamais sair do mesmo aplicativo. Se, no meio tangível, esse cenário pareceria por si só improvável, dentro do ambiente digital ele é possível e, por isso, deve ter seus contornos jurídicos dimensionados.

A bem da verdade, a hipótese acima descrita se aproxima mais do último papel concebido para a atuação dos bancos no modelo de *open banking*: a plataforma. Nesse novo modelo, os bancos não atuariam como produtores de serviços financeiros, e talvez nem mesmo no papel de distribuidores, mas como facilitadores da interconexão entre terceiros e seus consumidores (EBA, 2016). Sua atividade seria garantir que dois ou mais grupos de agentes de mercado interajam e, para tanto, os bancos trabalhariam para garantir o engajamento crescente de pessoas no seu ambiente negocial, com a oferta de uma infraestrutura básica (SRNICEK, 2017). Nesse cenário, a principal atividade da empresa intermediária que atuaria como plataforma não seria realizar nenhuma das atividades descritas reconhecidas como exclusivas das instituições financeiras, mas garantir os efeitos positivos do crescimento da rede (SRNICEK, 2017).

Embora tenham sido descritos modelos hipotéticos, é forçoso reconhecer a possibilidade de existência desses empreendimentos. Tanto assim que o próprio regulador já contemplou modelo próximo ao de plataforma ao criar as sociedades de empréstimos entre pessoas, introduzidas pela Resolução 4.656 do Conselho Monetário Nacional, como descrito no item anterior.

Assim, em princípio, a definição jurídica tradicional de atividade bancária, nos moldes apresentados neste trabalho, mostra-se insuficiente para abarcar os novos modelos de negócio que podem surgir a partir da concepção de *open banking*, cumulada à ideia de banco como plataforma. A dificuldade é crescente quando se compreende que são possíveis vários modelos de negócio em plataforma, cujas receitas podem ou não ser decorrentes dos serviços hoje reconhecidos como financeiros (SRNICEK, 2017). Ou seja, diferentemente da definição jurídica colocada por Salomão Neto (2014), é possível vislumbrar um banco que não obtenha lucro a partir da intermediação financeira entre poupadores e tomadores.

Contudo, se a definição jurídica atual de atividades financeiras se mostra insuficiente para englobar a ideia de banco em plataforma, resta a questão de entender qual seria a definição adequada para o novo cenário.

Não são poucos os desafios à regulação dos mercados em plataforma. Contudo, ao se revisitar a essência desses empreendimentos, algumas possibilidades se abrem (MILLER, 2016). Como descrito anteriormente, os mercados em plataforma surgem a partir da existência de um intermediário que fornece a infraestrutura de interligação entre dois grupos com interesses distintos e complementares, a fim de gerar valor a partir do aumento da rede de transações. As plataformas nascem, portanto, da necessidade de organizar informações que permitam estabelecer de maneira eficiente esse vínculo entre os grupos, gerando valor econômico da extração e processamentos de grandes volumes de dados desorganizados (SRNICEK, 2017). Se, nos modelos tradicionais, a gestão de dados não era uma prioridade, os novos modelos de negócio em plataforma tratam os dados como sua matéria prima, que será transformada para agregar valor à interação entre os diferentes grupos de usuários, dentro da infraestrutura fornecida pelo gestor da plataforma (SRNICEK, 2017).

Em conclusão, é possível entender que se mostra necessária a expansão do conceito de atividades bancárias. Para além das atividades de coleta, aplicação e intermediação financeira, é necessário incluir a possibilidade de considerar atividade financeira o fornecimento de infraestrutura e organização de informações voltadas ao desempenho dessas tarefas, em um modelo de negócios em plataforma. Nesse sentido, empresas que eventualmente trabalhem intermediando o desempenho de funções tradicionalmente reconhecidas como financeiras também serão incluídas na definição

jurídica de instituições bancárias. Evita-se, assim, o não reconhecimento da condição de atividade bancária para a atuação fora do exercício das funções de “coleta, aplicação e intermediação financeira”, que afastaria a aplicação da regulação do sistema financeiro.

Do contrário, há o risco de o conceito jurídico restar obsoleto e, por consequência, resultar em uma situação na qual os principais atores do sistema financeiro não estejam abarcados pela regulação setorial.

Conclusão

Dos comerciantes que, sentados em seus bancos em Veneza, emprestavam dinheiro a juros, até os aplicativos de celular para crédito pessoal, a atividade bancária mudou substancialmente. No entanto, a definição atual do conceito jurídico de atividade bancária segue curiosamente aplicável tanto à imagem mais remota de um banco, quanto à maior parte das instituições financeiras tradicionais contemporâneas.

Neste trabalho objetivamos abordar a definição jurídica de atividade financeira e verificar em que medida ela ainda permanece suficiente para abrigar os novos modelos de negócio introduzidos a partir da ideia de bancos em plataforma.

O estudo inicial demonstrou que o padrão de *open banking*, resultante de intervenções regulatórias, permite a formulação de novos modelos de negócios bancários em plataforma, ideia intimamente ligada à noção de mercado de dois lados, abordada na sequência. Essa análise teórica permitiu concluir que o modelo de banco em plataforma propicia o reposicionamento das instituições em quatro papéis distintos: integradores, produtores, distribuidores e plataforma.

Com base neste estudo, iniciamos a investigação sobre o conceito jurídico de atividade bancária. Analisamos estatutos sociais dos cinco maiores bancos do Brasil, que revelaram ser o conceito de atividade bancária o núcleo de seu objeto social. Em seguida recuperamos a definição de atividade bancária pelos juristas que se debruçaram sobre o tema no país. Por fim, verificamos que a compreensão jurídica atual das atividades bancárias se mostra incompatível com o novo cenário do setor, modificado pela introdução de novas tecnologias no sistema financeiro. Revelou-se a insuficiência do conceito calçado estritamente na coleta, aplicação e intermediação financeira para alcançar os possíveis papéis a serem desempenhados pelas instituições financeira nos mercados em plataforma, nos quais as empresas trabalham no fornecimento de infraestrutura e na organização sistemática de informação para geração de valor e engajamento de usuários, a partir de coleta e processamento de dados não organizados. Propomos, ao fim, uma reavaliação do conceito jurídico de atividade financeira, capaz de dar conta dos novos modelos de negócio.

Não se trata de um exercício vão. O alcance do conceito jurídico de atividade financeira é responsável por cobrir ou afastar modelos de negócio específicos do regime jurídico próprio do Sistema Financeiro Nacional, com todas as políticas públicas vinculadas ao desenvolvimento econômico (CAPRIO JR., LEVINE e BARTH, 2005). Assim, uma interpretação ampla demais da noção de atividade financeira pode exigir de alguns empreendimentos requisitos desnecessários, como a autorização estatal para funcionamento. Por outro lado, uma interpretação excessivamente restritiva levaria à situação inversa, na qual grandes atores de mercado ficariam afastados da regulação setorial.

Para além do próprio tema, cuja abordagem deu-se de maneira ainda limitada, visto a natureza do trabalho, muito resta para ser analisado. Os mercados em plataforma ganharam notoriedade na

discussão jurídica a partir da implicação de suas peculiaridades no direito concorrencial. Ademais, ao ressignificar o sentido de atividades bancárias para incluir a organização de informações em seu núcleo, abre-se todo um universo de discussões jurídicas sobre privacidade de dados e tratamento de informações pessoais. No futuro, esses pontos merecerão abordagem adequada.

Por ora, a novidade da matéria permitiu as presentes conclusões. Na medida em que os novos modelos de negócio se consolidarem e ganharem relevo, as omissões acima citadas e outras sequer mapeadas no presente trabalho, farão jus a estudos. Até aqui, foi possível confirmar a ideia da necessidade de reavaliação do conceito jurídico de atividade bancária e propor nova definição, mais consoante aos negócios que ora se desenvolvem.

Referências

- ABRÃO, N. **Direito Bancário**. 16a. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.
- ATHAYDE, A. **Antitruste, varejo e infrações à ordem econômica**. São Paulo: Singular, 2017.
- BARBERIS, J. N.; BUCKLEY, R. P.; ARNER, D. W. The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm? **University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2015/047**, 20 out. 2015. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2676553. Acesso em: 10 nov. 2018.
- BARBERIS, J. N.; BUCKLEY, R. P.; ARNER, D. W. FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation. **Northwestern Journal of International Law & Business**, v. 37, n. 3, 2017.
- CAPRIO JR., G.; LEVINE, R.; BARTH, J. **Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern**. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.
- CMA. **Retail Banking market investigation: final report**. Competition & Markets Authority. Londres, p. 708. 2016.
- DAMME, E. V. et al. **Mergers in Two-Sided Markets - A Report to the NMa**. Netherlands Competition Authority. Amsterdã, p. 183. 2010.
- EBA. **Understanding the business relevance of Open APIs and Open Banking for banks**. - Euro Banking Association. Paris, p. 35. 2016.
- ENGISCH, K. **Introdução ao pensamento jurídico**. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2001.
- EVANS, D. S. The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets. **Yale Journal on Regulation**, v. 20, n. 2, 2003.
- FERGUSON, N. **A ascensão do dinheiro: a historia financeira do mundo**. Tradução de Cordelia Magalhães. São Paulo: Planeta do Brasil, 2009.
- FILISTRUCCHI, L.; GERADIN, D.; VAN DAMME, E. Identifying Two-Sided Markets. **TILEC Working Paper**, Tilec, v. 2012, n. 8, p. 26, Fevereiro 2012.
- GOETTENAUER, C. Open banking e a teorias de regulação da Internet. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**, v. 82, 2018.

- GOZMAN, D.; HEDMAN, J.; OLSEN, K. S. **Open Banking**: Emergent Roles, Risks & Opportunities. European Conference on Information Systems (ECIS). Portsmouth: AIS eLibrary. 2018. p. 16.
- HAGIU, A. Merchant or Two-Sided Platform. **Review of Network Economics**, v. 6, 1 jun. 2007.
- HAUCAP, J.; HEIMESHOF, U. Google, Facebook, Amazon, eBay: Is the Internet driving competition or market monopolization. **International Economics and Economic Policy**, v. 1, n. 1-2, p. 49-61, fev. 2014.
- INFOMONEY. Primeira parceria de Open Banking no Brasil é anunciada pelo BB, 16 ago. 2017. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/negocios/inovacao/noticia/6893685/primeira-parceria-open-banking-brasil-anunciada-pelo>. Acesso em: 1 fev. 2019.
- JACOBSON, D.; BRAIL, G.; WOODS, D. **APIs: A Strategy Guide**. Sebastopol: O'Reilly Media, 2011.
- MARTINS, F. **Contrato e Obrigações Comerciais**. Rio de Janeiro: Forense, 2000.
- MENDONÇA, J. X. C. D. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro - Volume VI - 3ª Parte**. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos S.A., 1961.
- MILLER, S. R. First Principles for Regulating the Sharing Economy. **Harvard Law on Legislation**, v. 53, n. 1, fev. 2016.
- OCDE. **Roundtable on two-sided markets**. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento. Paris. 2009.
- PARANA, E. **A Finança Digitalizada: capitalismo financeiro e a revolução informacional**. Londrina: Editora Insular, 2016.
- SALOMÃO NETO, E. **Direito Bancário**. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- SRNICEK, N. **Platform Capitalism**. Cambridge: Polity Press, 2017.
- VALOR ECONÔMICO. Os 100 Maiores Bancos. **Valor Econômico**, 2017. Disponível em: <https://www.valor.com.br/valor1000/2017/ranking100maioresbancos>. Acesso em: 1 fev. 2019.
- VAN ALSTYNE, M. W. V.; PARKER, G. G.; CHOUDARY, S. P. Pipelines, Platforms, and the New Rules of Strategy. **Harvard Business Review**, Cambridge, abr. 2016.
- ZACHARIADIS, M.; OZCAN, P. The API Economy and Digital Transformation in Financial Services: The case of Open Banking. **Swift Institute Working Paper**, n. 2016-001, jun. 2017.

Aplicabilidade dos *Smart Contracts* nas Instituições Financeiras

Bianca dos Santos de Cavalli Almeida*

Introdução. 1 O Sistema Blockchain. 2 Definição de Smart Contracts. 3 Aplicabilidade, limitações ao uso dos contratos inteligentes e mitigadores de risco. 4 Aspectos legais relacionados ao uso dos Smart Contracts. Considerações finais. Referências.

Resumo

Com o surgimento da plataforma denominada *Blockchain*, e todas as inovações tecnológicas que a acompanham, surgem indagações a respeito dos impactos na sociedade gerados por novo modelo econômico consequentes da alteração no armazenamento de dados. As instituições financeiras brasileiras, sempre na vanguarda das tecnologias lançadas no mercado digital, estão se preparando para a maior transformação do *modus operandi* no setor. No presente artigo, almeja-se demonstrar a aplicabilidade do uso dos *smart contracts* no segmento e se ele pode ser eficaz na relação contratual bancária. Para tanto, será necessário analisar aspectos positivos e limitações da utilização desses, bem como discutir sua eficácia diante da cibersegurança dos contratantes.

Palavras-chave: *Blockchain*. 4^a Revolução Industrial. Regulação financeira. Contratos inteligentes. Direito bancário.

* Advogada e mestranda no Programa de Mestrado em Direito da Sociedade da Informação nas Faculdades Metropolitanas Unidas SP. Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito Mackenzie São Paulo. Especialista em Direito Empresarial pela Fappes SP e em Direito Tributário pela Faculdade Damásio de Jesus SP. E-mail: biancavallialmeida@gmail.com.

Applicability of Smart Contracts in Financial Institutions

Abstract

With the emergence of the platform called Blockchain and all the technological innovations that accompany it, there are questions about the impacts on the society generated by a new economic model consequent to the change in data storage. The Brazilian financial institutions, always at the forefront of the technologies launched in the digital market, are preparing for the largest transformation of modus operandi in the sector. In this article, we aim to demonstrate the applicability of the use of Smart Contracts in the segment and whether it can be effective in the contractual relationship. For so much, it will be necessary to analyze the positive aspects and limitations of their use, as well as to discuss its effectiveness in the face of cybersecurity of contractors.

Keywords: *Blockchain. 4th Industrial Revolution. Financial regulation. Smart contracts. Banking law.*

Introdução

O presente artigo objetiva analisar a aplicação de nova modalidade de contrato resultante da revolução tecnológica, os *smart contracts* ou “contratos inteligentes” que, em síntese, são contratos autoexecutáveis, considerando que suas cláusulas são descritas no código-fonte em linguagem cibernética (GATES, 2017, p. 126). A partir do método dedutivo, serão abordadas algumas considerações a respeito desta nova ferramenta: sua imutabilidade e as consequências de sua aplicação na hipótese de substituição aos contratos de consumo bancários tradicionais.

Decerto, a revolução tecnológica trouxe profundas modificações em todos os setores da vida humana. Relevante mencionar que uma das áreas mais impactadas pela disponibilidade de novos recursos tecnológicos oriundos da 4ª revolução industrial é o setor financeiro. Uma das novidades substanciais no setor diz respeito à evolução dos sistemas de pagamentos, bem como o modo de elaborar contratos, ambos ligados às novas oportunidades oferecidas pela tecnologia *blockchain*. Dentre outras, esta tecnologia tem a característica de não depender de uma autoridade central para sua execução, decorrendo assim na possibilidade de redução de custos de transações e, ainda, na impossibilidade de modificação unilateral do contrato (WALPORT, 2015).

Precisamente, as características e formas de operacionalização da tecnologia *blockchain* em suas diversas aplicações, adicionado ao seu desenvolvimento e aceitação mundial entre comerciantes e indústrias, convergiram no surgimento de conflitos e questões legais importantes que não podem ser desconsideradas atualmente. De fato, ainda não há precisão de que forma dar-se-á a resolução de conflitos oriundos da tecnologia *blockchain* nas suas variadas aplicações, em especial nos *smart contracts*, objeto central desta análise.

Destarte, o estudo jurídico dos contratos inteligentes demonstra-se necessário na medida em que as relações do consumidor bancário com as instituições financeiras, sejam essas tradicionais ou *fintechs*, têm-se adaptado à realidade juseconômica hodierna, considerando o advento da revolução digital no cenário contemporâneo. Ainda, é importante refletir sobre a eficácia desta nova modalidade de contrato, bem como suas limitações e possíveis precauções a serem tomadas na elaboração deste modelo no segmento supracitado, tendo em vista aspectos relacionados a vício

de forma, conteúdo, vontade e vício técnico, como também analisar a proteção dos consumidores frente à nova modalidade contratual.

1 O Sistema *Blockchain*

De forma sintetizada, define-se o sistema *Blockchain* como a tecnologia que possibilita o registro de dados compartilhados entre usuários que estejam escriturados em rede, para acondicionar dados de transações permanentes e à prova de violação. Com precisão técnica, Antônio Unias de Lucena e Marco Aurélio Amaral Henriques elucidam o conceito deste sistema:

Assim, pode-se definir o *blockchain* como uma base distribuída de dados que mantém uma lista encadeada com todos os registros dos elementos de uma rede, bem como registros de qualquer criação de novos elementos e modificação destes, impossibilitando revisão e adulteração dos mesmos (LUCENA, HENRIQUES, 2016).

Não há como analisar a sistemática da *blockchain* sem o estudo das moedas virtuais *bitcoins*, uma vez que a criação de uma está entrelaçada com as necessidades da outra. A tecnologia surgiu, inicialmente, para ser um sistema capaz de registrar e armazenar a escrituração das transações realizadas com a moeda virtual *bitcoin* (BLOCKCHAIN LUXEMBOURG S.A.).

Considerando que a segurança e a validade das transações financeiras no mercado tradicional são garantidas por um terceiro confiável que geralmente é uma instituição bancária, o *blockchain* surge como alternativa segura para a realização de operações financeiras com custos reduzidos, menos burocráticas e muitas vezes sem a necessidade de qualquer tipo de intervenção, minimizando assim a participação deste agente centralizador.

Desenvolvida pelo suposto pseudônimo utilizado pelos criadores da moeda virtual *bitcoin*, Satoshi Nakamoto, em 2008, a engenharia operacional conhecida como *blockchain* (“cadeia de blocos” em tradução literal), tinha como objetivo precípua evitar que fossem utilizadas uma mesma quantia de *bitcoins* para realização de diversas transações financeiras. No entanto, a proteção oferecida despertou a atenção do mercado financeiro para as inúmeras possibilidades criadas por essa tecnologia de proteção criptográfica (NAKAMOTO, 2008).

Nesse sentido, os dados inseridos no *blockchain* são registrados e processados através de um sistema de rede descentralizada conhecida como *peer-to-peer* (P2P), que significa transacionar operações entre pares sem intermediários para gerir tal ação. Como Tapscott e Tapscott (2016, p. 392) definem “nós a estamos chamando de Protocolo da Confiança”. A partir disso, Satoshi Nakamoto abriu o debate sobre a confiança, ou melhor, a desconfiança em um sistema financeiro centralizado.

Através desse protocolo de rede, vários computadores estão interligados em uma cadeia que trabalha no processamento das transações com vistas a garantir a integridade e veracidade dessas negociações. Dessa maneira, qualquer transação financeira é visível a todos os membros da rede *bitcoin* e uma transação é realizada mediante a transferência de valor de um terminal de computador (*peer*) para outro computador ligado da rede, sendo considerado um nó qualquer ponto da rede previamente identificado (OIOLI, LISBOA e ARAGÃO, 2017).

Como há vários membros na cadeia de processamento, as tentativas de violação e ataques de *hackers* são detectadas de maneira mais rápida por um dos terminais (*peer*), tornando difícil a ocorrência de fraudes nas transferências virtuais de valores monetários. Erik Oioli, Henrique Vicentin Lisboa

e Danilo Aragão sintetizam de forma clara o funcionamento da *blockchain* no processamento dos *bitcoins*: cada “bloco” é unidade de registro de informações criptografadas que, para ser validada, conecta-se ao bloco anterior por ordem cronológica formando uma cadeia sequencial de registros armazenada em rede que não pode ser quebrada (OIOLI, LISBOA e ARAGÃO, 2017).

Conforme descrevem os autores supracitados, há um alto padrão de segurança nas redes projetadas como *blockchain* que, no mundo virtual, é muito valorizada em tempos de ataques cibernéticos cada vez mais frequentes.

De acordo com análise de 2017 do banco americano J.P. Morgan, a tecnologia *blockchain* permitirá uma reformulação do sistema financeiro, tornando suas transações menos caras e mais simples, além de garantir, por um lado, maior controle e privacidade sobre as transações financeiras aos indivíduos e, por outro, mecanismos mais eficientes de monitoramento e proteção aos agentes reguladores.

Contudo, o banco ressalta ainda dificuldades técnicas, sistêmicas, de legalidade e regulatórias que podem surgir dessa tecnologia, como: necessidade de operar as transações com maior tempestividade, escala e segurança; questões de privacidade e identidade digitais; maneira como serão feitos os contratos relativos às transações realizadas pela nova tecnologia; forma como dar-se-á a jurisdição internacional que regulará o *blockchain*, protegendo tanto indivíduos quanto o sistema financeiro (JP MORGAN, 2019).

2 Definição de *Smart Contracts*

Por ser uma tecnologia nova, não há consenso sobre a definição de *smart contracts*, embora exista certa concordância com relação às noções gerais do termo. No entanto, em grande parte das obras e artigos que discorrem sobre o tema, *smart contracts* são conceituados como manifestação digital de um contrato, em que o acordado entre as partes é transformado em código de computador autoexecutável, ou seja, capaz de implementar as condições acordadas pelas partes independentemente de intervenção humana, ou seja, de qualquer das partes ou de algum intermediário (SCHUETTELE, 2017).

Importante destacar que o termo foi originalmente formulado pelo cientista da computação e professor Nick Szabo, em artigo publicado em meados dos anos 90 (MORRIS, 2014). A definição empregada pelo autor vincula de modo claro os conceitos de *smart contracts* e contratos tradicionais:

A smart contract is a computerized transaction protocol that executes the terms of a contract. The general objectives of smart contract design are to satisfy common contractual conditions (such as payment terms, liens, confidentiality, and even enforcement), minimize exceptions both malicious and accidental, and minimize the need for trusted intermediaries. (SZABO, 1994).

A pretensão de Szabo ao defender a ideia e aplicação dos *smart contracts* coaduna-se com o propósito de superar as inúmeras instabilidades presentes nos contratos tradicionais, permitindo que, uma vez assinados, se executem de forma automática, sem a necessidade de intervenção de terceiros estranhos à relação contratual (SZABO, 1997).

Há também a definição trazida pelos fundadores da plataforma *blockchain Ethereum* (Gavin Wood e Vitalik Buterin) criada com o foco de permitir que os usuários fossem capazes de introduzir regras específicas na rede. O termo escolhido para descrever esta possibilidade de condicionar transações com criptoativos a regras criadas por particulares foi justamente o *smart contract*, conceituado,

no *white paper* da *Ethereum*, como sendo “sistemas que automaticamente movem ativos digitais de acordo com regras arbitrárias pré-definidas” (ETHEREUM, 2014, tradução nossa).

Seu ponto central nesta definição é a automaticidade do programa, sendo as regras utilizadas contingentes. Em outras palavras, as regras não são necessárias ao sistema (decorrentes de alguma necessidade técnica da programação), mas sim definidas pelos usuários (ou seja, poderiam ou não ser parte do programa).

Ainda, conforme ensina a advogada italiana Chantal Bomprezzi (2017, p. 37), os contratos inteligentes são uma combinação de algoritmos e códigos criados com o objetivo de aplicar os princípios comumente previstos em um ordenamento jurídico para o ciberespaço, destinando-se a formalizar e proteger relatórios em redes de computadores. No contexto *blockchain*, os contratos inteligentes resultam em transações que vão além da simples compra e venda de criptomoedas, podendo ter instruções mais extensas incorporadas a eles. Em definição da economista italiana Ilaria Vivaldi (2016, p. 66), um contrato inteligente é um método de utilizar o bloco para criar um acordo entre determinadas partes.

Observa-se, neste modelo de contrato, relevante economia e simplicidade em sua elaboração e execução no que tange à dispensa de intermediários, incluindo-se nesse contexto o aparato judicial e, portanto, o setor público, bem como advogados contratados especialmente para conceber formalmente as vontades e interesses das partes (BOMPRESZI, 2017, p. 22).

Outra característica importante deste contrato é sua imutabilidade, resultante do uso de *blockchain*. Assim, uma vez lançado no bloco, o contrato é executado automaticamente quando as condições pré-estabelecidas são cumpridas, não havendo necessidade de contribuição humana, nem de um lado nem de outro (BOMPRESZI, 2017, p. 18). Tal característica pode representar limitações ao seu uso na prática mercadológica do segmento, ponto evidenciado no próximo capítulo.

3 Aplicabilidade, limitações ao uso dos contratos inteligentes e mitigadores de risco

De fato, a ideia da aplicação dos contratos inteligentes no setor financeiro em um primeiro momento pode remeter a inúmeros benefícios ao segmento, principalmente pela capacidade de autoexecução.

Contudo, é pertinente mencionar que a execução inteligente requer que uma das partes centralize o cumprimento do acordo, ao menos em uma plataforma.

Para que a execução seja atendida plenamente, a versão digital precisa ter vínculo com a versão física, considerando a necessidade de se verificar o efetivo cumprimento de cláusula executável no mundo real.

Conforme anteriormente explanado, o modelo objeto deste artigo é dotado de inalterabilidade em sua aceção e, nesse cenário, a primeira grande limitação para utilização de *smart contracts* é o fato de que o contrato será executado exatamente como elaborado, sem qualquer flexibilidade. O resultado disto é que *smart contracts* prosseguirão com a execução mesmo com erros de programação, técnicos ou decorrentes de incompatibilidade entre o intuito original das partes e o efetivamente programado (MIK, 2017, p. 269-300).

Nesse diapasão, considerando a natureza irretroativa dos *smart contracts*, é oportuno pontuar que, se as partes envolvidas por qualquer razão desejarem reverter a transação, retornando ao *status quo*, deverão se engajar em um novo contrato inteligente para tal. No âmbito deste novo

tipo contratual, cabe salientar que, em um primeiro contexto, sua eficácia dependeria apenas do cumprimento de requisitos objetivos de possibilidade, determinação e economicidade. Por se executarem com plena eficácia no momento de sua assinatura pelas partes envolvidas, os requisitos subjetivos para sua validade não teriam relevância prática.

Assim, considerando a característica precípua desta forma contratual, a autoexecutoriedade, na hipótese em que o negócio padeça de eventual caso fortuito ou força maior na efetivação de suas condições pactuadas, após a execução do contrato os bens ou valores transacionados estarão em situação que impossibilitará sua reversão, se assim for necessário ser pleiteado.

Ainda sob a ótica da execução da tecnologia, tal função no modelo integralmente digital dependerá de todas as possibilidades estarem previstas no código programável da Plataforma. Entretanto, nem sempre será possível incluir todas as variáveis em um contrato e, muitas vezes isto sequer será desejável, considerando que a inclusão de ambiguidade no contrato pode ser uma técnica para viabilizar o acordo (BERNHEIM e WHINSTON, 1988, p. 902-932).

Decerto, para seu efetivo funcionamento, as partes devem acordar as condições que deverão ser adimplidas para a realização do negócio. As regras definidas serão inseridas no sistema operacional e deverão ser programadas no código autoexecutável que, após a assinatura digital e cumprimento das disposições contratuais, cumprir-se-ão de forma irreversível e automática. Assim, quando os termos fixados no contrato são alcançados, a ação seguinte é liberada automaticamente. Por este aspecto, o modelo é considerado seguro e transparente, determinado por cláusulas fixadas pelas partes que podem acompanhar em qual estágio se encontra a transação, assim como todas as ações que foram realizadas nesse percurso (GONÇALVES, 2016).

Ademais, no Brasil não existe legislação específica que regule a celebração de contratos por meio eletrônico ou virtual. Nesse sentido, considerando que não há regramentos específicos no Código Civil brasileiro (Lei 10.406/2002), tem-se que os contratos eletrônicos são classificados como atípicos, nos moldes do artigo 425 (BRASIL, 2002). Portanto, diante da falta de legislação específica sobre o assunto, são aplicadas as regras gerais que regem os contratos do diploma civilista.

Todavia, os *smart contracts* tendem a ser cada vez mais utilizados, visto que garantem mais celeridade, economia e segurança nas transações cíveis e comerciais e, nesse sentido, a legislação precisará de adequação para atender às peculiaridades dessa nova modalidade contratual.

Voltando-se para o domínio das transações financeiras legais, a tecnologia baseada em *blockchain* tem sido usada como ferramenta para impulsionar o empréstimo *peer-to-peer* (consiste em viabilizar empréstimo de dinheiro entre indivíduos por meio de plataforma digital, ligando investidores/credores com mutuários) especialmente na China. É importante frisar que, recentemente, a China enfrentou um colapso em seu mercado de empréstimos *peer-to-peer*, mostrando os riscos de um mercado que cresceu muito rapidamente e à sombra de supervisão regulatória (MALLOY, 2017).

Os bancos estatais da China detêm alta concentração de dívidas incobráveis relativas a empréstimos para governos locais, investimentos em infraestrutura e empresas estatais nas duas últimas décadas. Por isto, têm relutado em oferecer crédito aos consumidores ou pequenas empresas, muitas das quais estão na internet ou no setor de serviços e não possuem as garantias que os bancos exigem.

Tal cenário favoreceu a abertura de espaço para o surgimento de inúmeras plataformas de empréstimos na internet, fazendo com que, já em 2015, o volume bruto de empréstimo P2P, superasse o total realizado por *mobile* ou *internet banking*. Ocorre que, no país, não há barreira regulatória para a abertura de uma plataforma do gênero (YAN e LIN, 2016, p. 157-160).

Independente do ocorrido na China, há outros projetos em andamento para aplicação dos *smart contracts* de forma eficaz, particularmente para o mercado de microcrédito que possui enorme potencial de crescimento em países subdesenvolvidos, por exemplo, pois pode promover a inclusão financeira de milhões de pessoas.

Como forma de mitigar riscos e imprevistos nesta relação contratual, é recomendável estabelecer algumas obrigações acessórias ao contrato em si, como, por exemplo, o estabelecimento prévio de cláusula em que as partes se obrigam a utilizar sempre a mesma plataforma de *blockchain* na qual está disponível o contrato, não possuírem outra carteira naquela *blockchain*, além da vinculada ao *smart contract* existente, não transferir o acesso à conta vinculada ao *smart contract* a terceiros, e declarar todos os outros contratos inteligentes aos quais aquela carteira está aderente.

Há que se prever, ainda, que determinadas funções do contrato podem resultar em erro. Por exemplo, a transferência de determinada quantia pode não ser efetuada conforme programado, seja pela falta de pagamento da taxa para execução do contrato seja por qualquer outro motivo. É relevante que, no momento de elaboração do contrato, se busque prever alguns dos possíveis erros e seja acordado como proceder.

Como forma de soluções a serem utilizadas na hipótese de as partes depararem com erros no contrato, pode-se destacar, por exemplo, a suspensão parcial ou total do instrumento, a limitação dos valores de cada transação (para limitar o custo do erro) ou a programação da divisão de grandes transações em várias menores, visando minimizar impactos ocasionados por equívocos tecnológicos.

4 Aspectos legais relacionados ao uso dos *smart contracts*

Dentre as discussões sobre o tema dos contratos inteligentes, estão as implicações do direito dos contratos, uma vez que tal área é sempre dinâmica, evoluindo de acordo com as transformações da sociedade. Destaca-se a lição moderna do Professor Roberto Senise Lisboa:

O contrato é, indiscutivelmente, a categoria mais importante dentre os negócios jurídicos possíveis. Como acordo de vontades que possui por finalidade a constituição, a modificação ou extinção dos direitos, dele advém um conjunto de obrigações a serem cumpridas pelas partes. (LISBOA, 2012, p. 29).

Por conseguinte, faz-se oportuno esclarecer que, conforme determina o artigo 422 do Código Civil (Lei 10.406/2002), as partes necessitam resguardar “os princípios de probidade e boa-fé” na conclusão e execução do contrato a fim de que cada qual cumpra seu papel na obrigação (BRASIL, 2002). Os contratos inteligentes incluem o mesmo tipo de obrigação de fazer ou não fazer, mas eliminam, de modo geral, a necessidade de qualquer tipo de confiança entre as partes. Isso ocorre porque um contrato inteligente é definido pelo código ou executado e aplicado pelo algoritmo, automaticamente (VIVALDI, 2016, p. 21).

Certamente, algumas dificuldades podem surgir por conta da imutabilidade do uso da *blockchain*, uma vez que, no momento em que o contrato é inserido, não pode mais haver, em regra, intervenção no instrumento. Se, por um lado, isso pode ser positivo em termos de certeza de execução, por outro, pode trazer transtornos, se forem encontrados elementos que possam dar azo à invalidade ou rescisão do contrato, ou ainda quando presentes circunstâncias que justifiquem uma retirada, renegociação ou rescisão (EENMAA-DIMITRIEVA; SCHMIDT-KESSEN, 2017, p.

26). Nesses casos, a eficiência buscada com a execução automática de acordos, se levada a excesso, poderia levar ao efeito oposto.

Além disso, embora se afirme que, com a *blockchain* seja possível realizar contratos sem os chamados intermediários ou terceiros, novas figuras intervêm a esse respeito, como o programador de computação, das quais poderiam emergir os perfis de responsabilidade civil (BOMPRESZI, 2017, p. 27).

O papel do programador de computador, a quem se deve recorrer para criar um contrato inteligente, terá como finalidade a interpretação correta da vontade das partes e nele será depositada confiança. Essa confiança, no entanto, poderia ser mal interpretada, já que o profissional pode dar vida a um contrato inteligente com resultados indesejáveis, por engano ou mesmo intencionalmente, conforme interpreta a advogada Chantal Bompreszi (2017, p. 27).

Outro ponto que merece atenção é que uma parcela dos contratos inteligentes utiliza como bem de valor as criptomoedas. Entretanto, o ordenamento jurídico brasileiro ainda não possui normas que consideram tal tecnologia como uma moeda corrente válida no país. A exemplo disso, constata-se que a Constituição Federal Brasileira de 1988, em seu artigo 21, inciso VIII, estabelece como competência da União a emissão de moedas, acrescentando-se, em seu artigo 164, a exclusividade do Banco Central para tal tarefa (BRASIL, 1988).

A não consideração das moedas virtuais, amplamente difundidas pelo uso da *blockchain*, como uma moeda legal, traz incerteza a respeito de sua executividade como título de crédito, o que, por consequência, pode enfraquecer a segurança jurídica dos negócios e contratos efetuados utilizando-as.

Diante de todo o contexto, a adoção da *blockchain* pode não resolver muitos dos aspectos críticos supra relatados, existindo a possibilidade de sacrificar algumas formas de instituições de proteção dos direitos fundamentais, especialmente no campo contratual (BOMPRESZI, 2017, p. 33), demonstrando-se necessária a existência de instituições preparadas para lidar com os possíveis litígios advindos do uso dessa tecnologia. O progresso tecnológico do bloco precisa de certo grau de padronização, bem como um arcabouço jurídico *ad hoc* para lidar com os possíveis litígios, tal como a arbitragem, com necessidade de adaptação das peculiaridades da tecnologia a essa.

Considerações finais

Como consequência de sua contratação, automática e imutável, poder-se-ia concluir que há evidente risco de que os *smart contracts* sejam utilizados em contratos de adesão na seara consumerista, diminuindo ainda mais o poder de negociação dos consumidores bancários, suprimindo, em uma contratação cada vez mais rápida e automatizada, qualquer possibilidade de que uma cláusula abusiva seja identificada e afastada.

Por outro lado, a chegada dos contratos inteligentes parece significar o lado diametralmente oposto. Os *softwares* criados para a programação dos contratos podem permitir que os consumidores especifiquem suas exigências e registrem seu “de acordo” somente quando satisfeitas as condições preestabelecidas, o que pode representar uma antinomia aos contratos de adesão disponibilizados pelas instituições financeiras. Somente com o advento do *blockchain* será possível oferecer, por meio dos *smart contracts*, a possibilidade de o consumidor inserir suas exigências no contrato e contratar somente quando o fornecedor oferecer as condições ali dispostas, fato que pode torná-lo

menos vulnerável quanto previsto no artigo 4º, I do Código de Defesa do Consumidor, mas sem descartar a proteção desse (BRASIL, 1990).

Com efeito, as instituições devem ter cautela em sua aplicação, visto que, por serem dotados de imutabilidade, os contratos inteligentes precisam prever hipóteses que sobrevenham à conclusão desses, como, por exemplo: desequilíbrio material entre as partes ou até mesmo vulnerabilidade do consumidor bancário, situações tão comumente observadas nos contratos físicos de adesão do segmento.

Em suma, os contratos inteligentes representam o futuro das relações negociais, uma vez que permitem a eliminação de intermediários para a transação, elevam o poder de negociação dos consumidores (usuários dos contratos) e ainda diminuem riscos legais e de crédito na relação contratual.

Portanto, resta evidente que os contratos inteligentes possuem atributos deveras atrativos, que abrem as portas para sua utilização em toda a cadeia de fornecimento de produtos e serviços. Entretanto, além das dificuldades técnicas para a implementação em larga escala desse novo modelo contratual, também é preciso atentar para os inúmeros aspectos legais que precisam ser enfrentados.

Ainda, os impactos no mundo econômico, decorrentes da utilização da *blockchain* e dos *smart contracts* terão por premissa uma nova economia baseada em dois pilares: a transparência, que será gerada pela criptografia, e a confiança. Nessa nova plataforma organizacional, sai de cena um modelo centralizador, em que o detentor da mão de obra, informação e recursos era o agente principal, e surge uma rede descentralizada que será implantada por meio de plataformas tecnológicas que permitirão à sociedade usufruir de formas mais simples e eficientes de contratos nas relações de consumo.

Vale ressaltar que um ponto primordial das aplicações de *blockchain* é a transparência, o que significa que cada usuário tem a capacidade de verificar a integridade de sua cópia na cadeia de blocos.

Há diversas perspectivas sobre o que tal tecnologia ocasionará no futuro próximo. Contudo, diversos pontos ainda necessitam ser desdobrados e aperfeiçoados para que o seu uso se consolide em uma maior seguridade e efetividade, seja no campo do direito, seja da economia ou no próprio meio técnico. A tecnologia *blockchain* por meio dos contratos inteligentes está na iminência de mudar a maneira de fazer negócios habitualmente conhecida e caberá à sociedade adaptar-se às facilidades e desafios do mundo cada vez mais digital.

Referências

BERNHEIM, B. Douglas; WHINSTON, Michael D. Incomplete contracts and strategic ambiguity. *American Economic Review*, 1988, p. 902-932.

BLUM, Renato Opice. Estamos preparados para lidar com as novidades da tecnologia? *Revista Consultor Jurídico*. Publicado em 1 de setembro de 2017. Disponível em: <https://opiceblum.com.br/nao-categorizado/estamos-preparados-para-lidar-com-as-novidades-da-tecnologia/>. Acesso em: 16 set. 2019.

BLUM, Renato Opice. Sistemática blockchain deve fustigar a burocracia pelas beiradas. **Revista Consultor Jurídico**. Publicado em 3 de janeiro de 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-jan-03/opice-blum-sistemica-blockchain-fustigar-burocracia>. Acesso em: 16 set. 2019.

BOMPRESZI, Chantal. Blockchain e assicurazione: opportunità e nuove sfide. **Rivista Diritto Mercato Tecnologia** - Nuova Editrice Universitaria, Roma, pp. 37, Anno VII, Luglio 2017, p.20. Disponível em: <https://www.dimt.it/aree-scientifiche/rivista/blockchain-e-assicurazione-opportunita-e-nuove-sfide/>. Acesso em: 15 out. 2019.

EENMAA-DIMITRIEVA, Helen. SCHMIDT-KESSEN, Maria José. Regulation through code as a safeguard for implementing smart contracts in no-trust environments. **EUI Working Papers**. European University Institute. 2017/13, p.26. Disponível em: https://cadmus.eui.eu/bitstream/handle/1814/47545/LAW_2017_13.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 10 out. 2019.

GATES, M. **Blockchain: Ultimate Guide to Understanding Blockchain, Bitcoin, Cryptocurrencies, Smart Contracts and the Future of Money**. Breinigsville, Pensilvânia: Createspace Independent Publishing Platform. 2017, p.126.

GONÇALVES, Pedro Vilela Resende. **Blockchain, Smart Contracts e “Judge as a service” no Direito Brasileiro**. 2016. Disponível em: <http://irisbh.com.br/blockchain-smart-contracts-e-judge-as-a-service-no-direito-brasileiro/>. Acesso em: 15 out. 2019.

LISBOA, Roberto Senise. **Manual de Direito Civil**. Ed. Saraiva, São Paulo, 6ª edição. 2012, p. 29.

LUCENA, Antônio Unias de. HENRIQUES, Marco Aurélio Amaral. Estudo de arquiteturas dos blockchains de Bitcoin e Ethereum. In: **IX Encontro de Alunos e Docentes do DCA/FEEC/UNICAMP (EADCA)**. Ed. FEEC, 2016. Disponível em: http://www.fee.unicamp.br/sites/default/files/departamentos/dca/eadca/eadcaix/artigos/lucena_henriques.pdf. Acesso em: 6 out. 2019.

MALLOY, Christopher J., LAUREN H. Cohen, and ANTHONY K. Woo. **Dianrong: Marketplace Lending, Blockchain, and ‘The New Finance’ in China**. Harvard Business School Case 218-043, September 2017.

MIK, Eliza. Smart contracts: terminology, technical limitations and real world complexity. **Law, Innovation and Technology**, v. 9, n. 2, 2017, p. 269-300.

MORRIS, David Z. Bitcoin is not just digital currency. It’s Napster for finance. **Fortune** 21. January 2014. Disponível em: <https://fortune.com/2014/01/21/bitcoin-is-not-just-digital-currency-its-napster-for-finance/>. Acesso em: 15 out. 2019.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System**. 2008. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 06 out. 2019.

OIOLI, Erik. LISBOA, Henrique Vicentin. ARAGÃO, Danilo. Blockchain será importante aliada dos mercados bancário e de capitais. **Revista Consultor Jurídico**. Publicado em: 8 de setembro de 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-set-08/blockchain-importante-aliada-mercados-bancario-capitais>. Acesso em: 6 out. 2019.

SCHUETTEL, Patrick. **The Concise Fintech Compendium**. Fribourg: School of Management Fribourg/Switzerland, 2017.

SZABO, Nick. **Smart Contracts**. 1994. Disponível em: https://www.fon.hum.uva.nl/rob/Courses/InformationInSpeech/CDROM/Literature/LOTwinterschool2006/szabo.best.vwh.net/smart_contracts_2.html. Acesso em: 6 out. 2019.

SZABO, Nick. **The Idea of Smart Contracts**. 1–2, 1997. Disponível em: <https://nakamotoinstitute.org/the-idea-of-smart-contracts/>. Acesso em: 6 out. 2019.

TAPSCOTT, D.; TAPSCOTT, A. **Blockchain Revolution**: como a tecnologia por trás do Bitcoin está mudando o dinheiro, os negócios e o mundo. São Paulo: SENAI-SP Editora, 2016, p. 392.

VIVALDI, Ilaria. **Blockchain: la rivoluzone digitale nel mondo finanziario**. Tesi di Laurea Magistrale in Finanza Aziendale e Mercati Finanziari, Universtà di Pisa, relatore Riccardo Cambini. pp. 112, Pisa, 2015/2016, p. 21. Disponível em: <https://etd.adm.unipi.it/t/etd-06012016-164829/>. Acesso em: 15 out. 2019.

YAN, Oingmin; LIN, Jianhua. **Regulating China's Shadow Banks**. Routledge. First edition, 2016.

WALPORT, Mark. **Distributed Ledger Technology: Beyond Blockchain**. UK Government Office for Science. Tech. Rep, 2015. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/news/distributed-ledger-technology-beyond-block-chain>. Acesso em: 4 out. 2019.

Websites consultados

BLOCKCHAIN LUXEMBOURG S.A. Disponível em: <https://www.blockchain.com/pt/learning-portal/bitcoin-faq>. Acesso em: 1 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. (Código Civil Brasileiro). Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 4 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 8.078 de 11 de setembro de 1990**. Código de Defesa do Consumidor. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18078.htm. Acesso em: 4 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em: 4 out. 2019.

ETHEREUM. **White Paper. Ethereum Foundation**: 14 de setembro de 2014. Disponível em: <https://github.com/ethereum/wiki/wiki/WhitePaper/08e9d07781f50dac264314a551b5ba060a07c06a>. Acesso em: 26 set. 2019.

JP MORGAN. **Blockchain next steps**. May, 2019. Disponível em: <https://www.jpmorgan.com/global/research/blockchain-next-steps>. Acesso em: 16 out. 2019.

***Bitcoin* e o Sistema Financeiro Internacional: a busca por um modelo regulatório do ciberespaço**

Lucelaine dos Santos Weiss Wandscheer*

Bruno Bastos de Oliveira**

Marisa Rossignoli***

Introdução. 1 Sistema Financeiro Internacional. 1.1 Estrutura regulatória. 1.2 Recomendações do Comitê: Basileia I e II. 1.3 Recomendações do Comitê pós-crise 2007/2008. 2 Regulação por arquitetura: sistema regulatório do ciberespaço? 3 Bitcoin e o sistema subjacente Blockchain. 3.1 Evolução histórica. 3.2 E o lastro? 3.3 A arquitetura de rede de computadores peer-to-peer (P2P). Conclusões. Referências.

Resumo

O sistema financeiro internacional sofreu um grande abalo em suas estruturas com a crise norte-americana de 2007/2008. Como reflexo da crise do modelo econômico vigente, foram desenvolvidos, entre 2007 e 2009, o Bitcoin e o sistema subjacente *Blockchain* como alternativas ao sistema internacional centralizado e dependente do dólar, por um modelo que, pelo design da rede de computadores é por natureza descentralizado (arquitetura *peer-to-peer*) e de caráter autônomo. Neste estudo, foi realizada pesquisa sobre a estrutura regulatória do sistema financeiro (Acordos de Basileia), bem como da regulação por arquitetura proposta por Reindenberg. Por fim, pesquisou-se sobre o *Bitcoin* e o *Blockchain*. O método dedutivo foi adotado para realização da pesquisa bibliográfica utilizando-se de autores nacionais e estrangeiros, artigos e notícias sobre o tema. Conclui-se que o Bitcoin continua sem regulação própria e, no atual modelo do *Blockchain*, incompatível para uso em pequenas transações, pois elas são validadas a cada dez minutos no bloco. Por outro lado, esse modelo apresenta-se com grande vantagem competitiva em transações internacionais.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Internacional. Ciberespaço. *Bitcoin*. Modelo regulatório.

* Doutoranda em Direito pela Universidade de Marília (UNIMAR). Mestre em Direito Político e Econômico pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Professora do Curso de Direito da Faculdade Educacional de Medianeira (UDC/MEDIANEIRA).

** Professor Permanente do Programa de Pós-graduação em Direito (PPGD) – Mestrado e Doutorado – da Universidade de Marília (UNIMAR). Consultor Jurídico, especialista na área fiscal. Pós-doutor em Direito pela Universidade de Marília (UNIMAR-SP), sendo bolsista do Programa Nacional de Pós-doutorado (PNPD). Doutor em Ciências Jurídicas - Direitos Humanos e Desenvolvimento - pela Universidade Federal da Paraíba. Mestre em Ciências Jurídicas, área de concentração Direito Econômico pela Universidade Federal da Paraíba. Especialista em Direito Tributário pela Universidade do Sul de Santa Catarina. Graduado em Direito pelo Centro Universitário de João Pessoa.

*** Professora Permanente do Programa de Pós-graduação em Direito (PPGD) – Mestrado e Doutorado – da Universidade de Marília (UNIMAR). Graduada em Ciências Econômicas pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP). Mestre em Economia (Economia Política) pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e Doutora em Educação (Política e Gestão da Educação) na Universidade Metodista de Piracicaba (UNIMEP).

Bitcoin and the International Financial System: the search for a regulatory model of the cyberspace

Abstract

The international financial system underwent a major shake-up in its structures with the US crisis of 2007/2008. As a reflection of the crisis of the current economic model, Bitcoin and the underlying Blockchain system were developed between 2007 and 2009 as an alternative to the centralized international system, dependent on the dollar, for a model that by design of the computer network is by its nature decentralized (peer-to-peer architecture), and autonomous character. For that, research was done on the regulatory structure of the financial system (Basel Accords), and also on the architecture regulation proposed by Reindenberg. Finally, we investigated Bitcoin and Blockchain. The deductive method was adopted for the accomplishment of the bibliographical research using national and foreign authors, articles and news on the subject. It is concluded that Bitcoin continues without its own regulation, and in the current model of Blockchain incompatible for use in small transactions, since they are validated every ten minutes in the block. On the other hand, it presents itself with great competitive advantage in international transactions.

Keywords: *International Financial System. Cyberspace. Bitcoin. Regulatory model.*

Introdução

A crise financeira e econômica que afetou o sistema financeiro internacional em 2007/2008, demonstrou as fragilidades de um sistema altamente dependente do dólar como moeda âncora e da economia norte-americana.

Essas assimetrias e instabilidades do sistema aliado às mudanças em curso decorrentes da quarta revolução industrial, como lembra Schwab (2016), abriram terreno para soluções alternativas e para o desenvolvimento do *Bitcoin* e do *Blockchain*, como sistema descentralizado e que dispensa intermediários.

As tecnologias disruptivas (*Bitcoin* e *Blockchain*) estão inseridas na denominada teoria da inovação disruptiva criada pelo Professor Clayton M. Christensen, da escola de administração da *Harvard Business School*. O termo *disruptive innovation* popularizou-se com a publicação do seu livro *The innovator's dilemma: When new technologies cause great firms to fail*, publicado inicialmente em 1997, e traduzido para o português em 2011, sob o título *O dilema da inovação: quando as novas tecnologias levam empresas ao fracasso*.

A inspiração para a teoria de Christensen surgiu do estudo do economista austríaco Joseph Schumpeter (1883-1950). Em 1939, ao tentar explicar os ciclos econômicos do capitalismo, o economista cunhou, segundo Blanco (2017), o termo “destruição criativa”, em que cada nova revolução (industrial ou tecnológica) destrói a anterior e toma seu mercado.

Para o pesquisador canadense Don Tapscott (2018), a tecnologia *Blockchain* representa uma mudança de paradigma, ao afirmar que se encontra diante da segunda geração da *internet* com potencial para transformar o dinheiro, os negócios, os governos e a sociedade.

E qual a relação entre o sistema financeiro e as tecnologias *Bitcoin* e *Blockchain*? De acordo com a pesquisa, essas tecnologias foram desenvolvidas durante a Grande Recessão, e são fruto da crise desse sistema internacional altamente interligado cujo ápice ocorreu entre 2007 e 2008.

Portanto, a busca por um modelo regulatório dessas tecnologias deve pautar-se nas peculiaridades do próprio sistema da *internet* que possui regulação própria inerente ao *design* ou arquitetura da rede de computadores como defendido por Reindenberg (1996). Diante da relevância temática, justifica-se a pesquisa. O método utilizado é o dedutivo pautado em uma revisão bibliográfica, contemplando artigos, notícias e livros sobre o tema.

Na parte final da pesquisa, apresenta-se um mapa da situação jurídica dessas tecnologias em âmbito global. Muitos estudos estão em curso na tentativa de regulamentar e dar segurança jurídica.

Porém, como o *bitcoin* não apresenta as funções tradicionais de moeda (meio de troca, reserva de valor e unidade de conta), alguns especialistas têm dificuldade em definir em qual espectro ele se encaixa. No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estuda um meio para regulamentar as criptomoedas.

Em linhas gerais, a presente pesquisa estrutura-se sob três vértices. No primeiro, foi necessário delimitar a estrutura do sistema financeiro internacional e seu modelo regulatório, especialmente nas recomendações do Comitê de Basileia para Supervisão Bancária, conforme Acordos de Basileia I, II e III. Já na segunda parte da pesquisa ou vértice, o recorte restringiu-se à regulação por arquitetura decorrente de um novo ambiente: o ciberespaço. E, por fim, o *Bitcoin* e o sistema subjacente *Blockchain* pensados inicialmente como alternativa ao sistema financeiro internacional.

I Sistema Financeiro Internacional

Para que seja possível investigar cientificamente o objeto do presente artigo, faz-se necessário analisar, de maneira mais abrangente, o sistema financeiro internacional, a partir da estrutura regulatória vigente, contextualizada no âmbito das crises econômicas e financeiras vivenciadas em alguns momentos históricos importantes.

I.1 Estrutura regulatória

A internacionalização dos mercados financeiros tornou-se proeminente nas últimas décadas. Em um mercado altamente interligado, a regulação prudencial,¹ até pouco tempo, foi considerada um mecanismo eficiente, pois era utilizada para evitar as crises sistêmicas e a possível “quebra” generalizada desse sistema.

O risco sistêmico é o elemento caracterizador do sistema financeiro internacional, pois, diferentemente do contexto empresarial privado, em que as empresas, em regra, são responsáveis diretas pelos riscos da atividade econômica (falência, etc.). No sistema financeiro isso não ocorre de

1 “A regulação prudencial é um tipo de regulação financeira que estabelece requisitos para as instituições financeiras com foco no gerenciamento de riscos e nos requerimentos mínimos de capital para fazer face aos riscos decorrentes de suas atividades. O gerenciamento de riscos e os requerimentos mínimos de capital contribuem para que eventual quebra de uma instituição financeira não gere um efeito dominó no sistema financeiro e, em última instância, perdas para a sociedade como um todo. Esse efeito dominó é conhecido como risco sistêmico. Os requisitos prudenciais não impedem necessariamente que uma instituição financeira enfrente dificuldades ou vá à falência, mas minimizam efeitos negativos de eventual encerramento das atividades de uma instituição financeira”. (BCB, 2019).

forma isolada, há uma espécie de efeito dominó, ou seja, os integrantes do sistema são apanhados de forma conjunta e simultânea.

Para Fernando J. Cardim de Carvalho (2005, p. 60-70), essa característica do sistema é um consenso raro do pensamento econômico. Assim, menciona o referido autor que:

Entre os poucos consensos estabelecidos no pensamento econômico, ainda que não se tenha transformado numa unanimidade, está o de que o sistema financeiro exibe uma dinâmica de funcionamento especial em pelo menos um aspecto chave, quando comparado aos outros setores da economia: a existência do chamado risco sistêmico. Risco sistêmico refere-se à possibilidade de que um choque localizado em algum ponto do sistema financeiro possa se transmitir ao sistema como um todo e, eventualmente, levar a um colapso da própria economia.

Em função dos riscos, criou-se, em 1974, o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*), no âmbito do Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements – BIS*), este último responsável pela supervisão e regulação bancária com vistas à estabilidade financeira (BIS, 2019).

O Comitê de Basileia, composto por 45 autoridades monetárias, supervisiona um total de 28 jurisdições. Esse comitê como Fórum internacional permite a formulação de recomendações que têm por escopo a regulação prudencial e a cooperação para supervisão bancária (BCB, 2019).

As recomendações do Comitê de Basileia visam harmonização da regulação prudencial adotadas pelos seus membros, com objetivo de melhorar a competição entre os bancos internacionalmente ativos, cuja relevância é crescente em face da internacionalização dos mercados financeiros. Além das recomendações, o Comitê divulga princípios essenciais para supervisão bancária eficaz (*Basel core principles*), padrão utilizado internacionalmente para avaliação da eficácia da supervisão bancária de um país. (BCB, 2019).

Os Acordos de Basileia I, II e III introduziram no sistema financeiro global recomendações para instituições financeiras internacionalmente ativas com o objetivo de reduzir os riscos sistêmicos. Porém, as recomendações do Comitê revelaram-se insuficientes para atender os desgastes decorrentes de ciclos econômicos caracterizados pela disruptividade.

1.2 Recomendações do Comitê: Basileia I e II

Em 1988, no âmbito do Comitê de Basileia para Supervisão Bancária, surgiu o primeiro acordo, mais conhecido como Acordo de Basileia I. As recomendações estabeleciam exigências mínimas de capital para instituições internacionalmente ativas como forma de mitigar possíveis riscos de crédito. Em 1996 as recomendações foram aprimoradas incorporando a cobertura dos riscos de mercado no capital mínimo exigido das instituições financeiras. Em 2004 foi feita uma revisão do primeiro acordo. As recomendações revistas são conhecidas como Acordo de Basileia II. Alguns princípios foram incorporados para viabilizar uma avaliação mais precisa dos riscos (BCB, 2019).

Na esteira da regulação prudencial convencionou-se três pilares:

Pilar 1: critérios para o cálculo dos requerimentos mínimos de capital (riscos de crédito, mercado e operacional);

Pilar 2: princípios de supervisão para a revisão de processos internos de avaliação da adequação de capital, de forma a incentivar a aplicação, pelos próprios supervisionados, de melhores práticas de gerenciamento de riscos por meio do seu monitoramento e mitigação;

Pilar 3: incentivo à disciplina de mercado por meio de requerimentos de divulgação ampla de informações relacionadas aos riscos assumidos pelas instituições (BCB, 2019).

O Acordo de Basileia II foi responsável por uma melhoria na avaliação de riscos das instituições financeiras:

Em 2006, com o avanço das discussões sobre requerimentos de risco de mercado para a carteira de negociação (*trading book*) das instituições financeiras, as recomendações foram compiladas de forma a permitir única referência às recomendações do Comitê. O arcabouço de Basileia II representou importante melhoria para avaliação de riscos, tornando os requisitos prudenciais mais sensíveis ao risco, bem como considerando aspectos associados as crescentes inovações financeiras. (BCB, 2019).

De fato, o arcabouço regulatório internacional tem avançado para um modelo altamente regulado com vistas à superação de riscos inerentes ao sistema; porém, o que deve ser questionado sobre a prevalência ou eficácia desse modelo está atrelado à completa mudança de paradigma apresentada por um mundo altamente interligado e digital.

Nessa linha, Schwab (2016, p. 67-68) aponta as transformações cruciais:

O setor de finanças está passando por um período semelhante de mudanças disruptivas. As plataformas P2P (*peer-to-peer*) estão, atualmente, derrubando as barreiras à entrada e reduzindo os custos. Na área de investimentos empresariais, os novos algoritmos de consultoria robotizada (*robo-advisory*) e suas aplicações correspondentes fornecem serviços de consultoria e ferramentas de portfólio por uma fração do velho custo de transação – 0,5% em vez dos tradicionais 2%, ameaçando, assim, um segmento inteiro da atual indústria financeira.

A redução dos custos financeiros nas tradicionais transações é uma boa notícia, especialmente em tempos de crise e recessão econômica em que os atores globais buscam adaptar-se a essa nova realidade.

1.3 Recomendações do Comitê pós-crise 2007/2008

Diante da ineficiência das recomendações (Basileia I e II), e na esteira de uma grave crise do sistema financeiro internacional que teve início em meados de 2007, o Comitê, em resposta, manteve suas recomendações anteriores, colocando em ação o Acordo de Basileia III, que veio a ser divulgado em 2010.

O arcabouço das recomendações conhecidas como “Basileia III” é a resposta à crise financeira internacional de 2007/2008. Divulgado pelo Comitê de Basileia a partir de 2010, as novas recomendações têm como objetivo o fortalecimento da capacidade de as instituições financeiras absorverem choques provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, reduzindo o risco de propagação de crises financeiras para a economia real, bem como eventual efeito dominó no sistema financeiro em virtude de seu agravamento. (BCB, 2019).

O segmento de crédito imobiliário norte-americano sofreu um abalo estrutural em 2007, e foi o epicentro de uma crise do sistema financeiro internacional que culminou com a falência do Banco Lehmon Brothers. Em 2009, o Comitê de Larosière, segundo Farhi (2012, p. 123), classificou a crise das hipotecas *subprime* como “a mais destrutiva desde 1929”.

Para Griffith-Jones (*apud* FARHI, 2012, p. 123) há pontos convergentes entre a Grande Depressão da década de 1930, e a crise de 2007/2008, cunhada por economistas como a Grande Recessão, tais como: duração, abrangência internacional e busca por um modelo regulatório do setor financeiro que seja satisfatório.

Krugman (2009, p. 200) entende que é necessário reaprender as lições da grande depressão, aprender a lidar com a globalização financeira e estabelecer regulamentações quando superados os efeitos da crise.

A lentidão na recuperação das economias desenvolvidas segundo Bernanke (1994), citado por Farhi (2012, p. 123), após a crise financeira atual pouco tem em comum com aquela ocorrida desde a Segunda Guerra Mundial, que foi marcada por uma rápida melhora dos índices econômicos. Ao revés, a recuperação em curso está sendo comparada por economistas à que sucedeu na Grande Depressão, marcada pelo baixo dinamismo e pela pouca expressividade na geração de empregos.

Nesse sentido, a crise enfrentada na década de 1930 não pode ser considerada um episódio contínuo de declínio econômico, e sim um processo que se dividiu em dois momentos distintos, o primeiro deles entre agosto de 1929 e março de 1933, e o outro, de maio de 1937 até a Segunda Guerra Mundial. Entretanto, no período que permeia as duas recessões, a recuperação econômica foi insuficiente para impedir que a taxa de desemprego se mantivesse acima dos 10% (BERNANKE *apud* FARHI, 2012, p. 123).

Desse modo, diante de assimetrias e instabilidades decorrentes do sistema financeiro internacional, iniciam-se debates em torno do funcionamento desse sistema, em especial quando deflagra-se um agravamento da crise financeira. No panorama global, políticas predatórias intensificaram e prolongaram a recessão. Como visto, os níveis de renda e emprego continuaram sendo motivo de preocupação dos países que compõem o G20.

No âmbito dos intercâmbios globais reconhece-se a ausência de uma moeda internacional, e tem-se adotado o uso internacional de algumas moedas nacionais. Assim, denota-se o caráter eminentemente hierarquizado do sistema monetário internacional (CONTI *et al.*, 2013, p. 31). Para Conti (2013), “a dinâmica subjacente ao uso internacional das moedas determina que se forme apenas um pequeno grupo de moedas que desempenham suas funções neste âmbito”, tais como o dólar e o euro, por exemplo.

Por outro lado, o avanço da crise financeira indica, para Belluzzo (2010, p. 12), a limitação dos instrumentos tradicionais de intervenção estatal, tais como o manejo da carga tributária, dos níveis de gasto e endividamento público que, necessariamente, submeter-se-ão à preservação do acúmulo de riquezas pelo setor privado. Assim, afirma o referido autor, “a ‘confiança’ dos controladores privados do crédito é decisiva para conferir força e legitimidade à política fiscal e de endividamento público”.

Em outras palavras, a situação financeira do Estado, baseada em desequilíbrios fiscais e aumento do débito público, não pode se tornar um movimento profundo e duradouro na visão dos mercados, o que eleva a instabilidade e o grau de desconfiança dos detentores da riqueza (BELLUZZO, 2010, p. 12).

Como visto, as transformações do sistema financeiro internacional se intensificaram nos últimos anos. A crise enfrentada é apenas mais um sinal de esgotamento do modelo atual e, por isso, algumas diretrizes definidas após a Segunda Guerra Mundial são hoje ultrapassadas e não respondem às mudanças enfrentadas.

Aliado à complexidade do sistema financeiro e monetário e às crises sistêmicas enfrentadas ultimamente, as tecnologias e a *internet* apresentam igualmente desafios e pressionam a perspectiva econômica com, por exemplo, moedas alternativas e um novo ambiente: o ciberespaço.

Para Reindenberg, (1996, p. 914):

With electronic cash and new means of electronic stored value, such as those developed by Cybercash and Mondex, Internet transactions may take place entirely on the network without the physical delivery of goods or services and without resort to any national payment system. Even social relationships now evolve in the absence of physical contact. On-line chat rooms provide live, but remote, contact, and cybersex offers the very intimate, albeit electronic, relationships.²

A perspectiva apresentada pelo autor demonstra uma mudança na estrutura e circulação de bens e serviços e no sistema de pagamento que serão independentes dos governos nacionais.

Para Schwad (2016, p. 68), a indústria de uma forma geral está atenta às transformações disruptivas alavancadas pela tecnologia *Blockchain*. Nesse sentido, menciona o autor que “as possíveis aplicações financeiras dessa tecnologia poderão reduzir os custos de transações e liquidação em até US\$20 bilhões e transformar a maneira como a indústria funciona”.

Evidentemente, as aplicações financeiras da tecnologia *Blockchain* já estão sendo testadas, em alguns casos específicos, elencados por Schwad (2016, p. 68):

A tecnologia de banco de dados compartilhado pode simplificar várias atividades, como o armazenamento das contas de clientes, os pagamentos internacionais e as compensações e liquidações comerciais, bem como produtos e serviços que ainda não existem, como os contratos inteligentes de futuros que seriam autoexecutáveis sem a necessidade de um intermediário (por exemplo, um derivativo de crédito que paga automaticamente quando um país ou empresa descumpra suas obrigações).

As mudanças delineadas pelos autores têm como salutar a redistribuição do poder econômico e dos atores internacionais, além de surgir como alternativa ao sistema atual.

² Tradução livre: Com dinheiro eletrônico e novos meios de valor armazenado eletrônico, como os desenvolvidos pela Cybercash e pela Mondex, as transações na Internet podem ocorrer inteiramente na rede sem a entrega física de bens ou serviços e sem recorrer a qualquer sistema de pagamento nacional. Até as relações sociais agora evoluem na ausência de contato físico. As salas de bate-papo *on-line* oferecem contato ao vivo, mas remoto, e o cibersexo oferece relações muito íntimas, embora eletrônicas.

2 Regulação por arquitetura: sistema regulatório do ciberespaço?

O sistema regulatório tradicional tornou-se insuficiente para atender os desafios apresentados pelas novas tecnologias. Há um novo ambiente, o ciberespaço, que, por *design*, apresenta regulamentos inerentes ao próprio sistema. Essa é a interpretação atual da sociedade da informação defendida por Joel R. Reindenberg.

Destaca-se o seguinte trecho do artigo *Governing Networks and Rule-Making in Cyberspace* sobre o tema:

The global network environment defies traditional regulatory theories and policymaking practices. At present, policymakers and private sector organizations are searching for appropriate regulatory strategies to encourage and channel the GII.³ Most attempts to define new rules for the development of the GII rely on disintegrating concepts of territory and sector, while ignoring the new network and technological borders that transcend national boundaries. (REINDENBERG, 1996, p. 912).⁴

Mesmo diante dos novos desafios regulatórios, há algumas premissas que se mantêm atuais, no que se refere à busca por um sistema regulatório adequado ao ciberespaço. Nesse sentido, salienta Calixto Salomão Filho (2008, p. 53), que “é tarefa mínima da regulação garantir, de forma ativa, condições básicas de concorrência”. Elenca o autor pelo menos duas situações distintas: 1^a, no caso de condições estruturais que obstam ou impedem o estabelecimento da concorrência (regulação de posições dominantes); 2^a, quando as mesmas condições estruturais, muito embora não causem embaraços à livre concorrência, a tornam instável (regulação de mercados instáveis).

Dessa forma, parte-se da inafastabilidade de um arcabouço regulatório mínimo, ao qual deve-se lembrar que, em um ambiente de disruptividade, a quarta revolução industrial, como reconhece Schwad (2016, p. 35), apresenta uma redistribuição de poder e uma redefinição da ideia de governabilidade que transcende as fronteiras nacionais.

A ruptura que a quarta revolução industrial causará aos atuais modelos políticos, econômicos, e sociais exigirá que os atores capacitados reconheçam que eles são parte de um sistema de poderes distribuídos que requer formas mais colaborativas de interação para que possa prosperar. (SCHWAD, 2016, p. 35).

Para Reindenberg, citado por Baptista e Keller (2016), no artigo *Por que, quando e como regular as novas tecnologias? Os desafios trazidos pelas inovações disruptivas*, as leis tradicionais de cada Estado soberano não podem ser consideradas as únicas fontes de regulamentação das relações jurídicas decorrentes do uso da *internet*.

Portanto, o fenômeno da “segunda geração *internet*”, defendida por Don Tapscott, tem, segundo Reindenberg, regras próprias que devem ser respeitadas pelos usuários do ciberespaço. Os protocolos ou regulamentos são decorrentes do sistema operacional e da sua respectiva arquitetura, pois trata-se de um ambiente único que possui “leis” próprias criadas para dar suporte ao sistema em rede.

3 Global Information Infrastructure (“GII”). Tradução livre: Infraestrutura de Informação Global (“GII”).

4 Tradução livre: O ambiente de rede global desafia as teorias regulatórias tradicionais e as práticas de elaboração de políticas. Atualmente, os formuladores de políticas e as organizações do setor privado estão buscando estratégias regulatórias apropriadas para incentivar e canalizar o GII. A maioria das tentativas de definir novas regras para o desenvolvimento do GII se baseia na desintegração de conceitos de território e setor, ignorando a nova rede e as fronteiras tecnológicas que transcendem as fronteiras nacionais.

Nessa linha, Baptista e Keller (2016, p. 133-138) defendem que o avanço tecnológico experimentado nas últimas décadas gerou uma gama impressionante de sistemas operacionais e regramentos conectivos e os impõe aos usuários, por isso, tanto a criação quanto a implementação de políticas voltadas ao sistema são formuladas de acordo com o desenho da rede e suas configurações.

Assim, esse conjunto de regras, denominado por Reindenber *lex informática*, destaca-se por ser uma forma de regulação específica da *internet* projetada pelo próprio sistema de informação. O protocolo da *internet* ou arquitetura de sistemas deve estar em consonância com os sistemas regulatórios nacionais, permitindo um modelo regulatório adequado ao ambiente virtual.

Em outras palavras, ressalta Reindenber (1996, p. 917-918):

Network architecture also creates a significant type of border. System design imposes rules of order on an information society. Technical choices are policy decisions that have inherent consequences for network participants. For example, integrated services digital network (ISDN) technology and the World Wide Web transmission protocol offer superior interactive capabilities and choices when compared to analog technology and simple file transfer protocols. Gateways between different systems or between a proprietary network like America OnLine and the Internet establish fundamental rules of conduct; without a gateway, interactions are effectively prohibited. In effect, technical standards exert substantial control over information flows. The degree of system interoperability thus determines the openness of the information society and determines whether network architectural “borders” can be crossed.⁵

Nessa linha de raciocínio, Lessig (2012) demonstra como o ambiente cibernético, por meio do desenho computacional (*software* e *hardware*), possui um código que é transformado em lei para seus integrantes.

Na revista americana *Harvard Magazine* (2012), Lessig alerta que:

This regulator is code—the software and hardware that make cyberspace as it is. This code, or architecture, sets the terms on which life in cyberspace is experienced. It determines how easy it is to protect privacy, or how easy it is to censor speech. It determines whether access to information is general or whether information is zoned. It affects who sees what, or what is monitored. In a host of ways that one cannot begin to see unless one begins to understand the nature of this code, the code of cyberspace regulates.⁶

No que tange às “regras do jogo”, Lessig (2012) salienta que elas estão mudando drasticamente. Se, de um lado, as formas tradicionais de regulação estão sofrendo alterações para acompanhar a modernidade ou pós-modernidade, de outro, o sistema de regulação no ciberespaço está em flagrante mutação passando de um sistema de anonimato para um sistema altamente regulado.

5 Em tradução livre: A arquitetura de rede também cria um tipo significativo de limite. O *design* do sistema impõe regras de ordem em uma sociedade da informação. As escolhas técnicas são decisões políticas que têm consequências inerentes para os participantes da rede. Por exemplo, a tecnologia de rede digital de serviços integrados (ISDN) e o protocolo de transmissão da World Wide Web oferecem recursos e opções interativos superiores quando comparados à tecnologia analógica e aos protocolos simples de transferência de arquivos. *Gateways* entre diferentes sistemas ou entre uma rede proprietária como a America OnLine e a Internet estabelecem regras fundamentais de conduta; sem um *gateway*, as interações são efetivamente proibidas. Com efeito, os padrões técnicos exercem um controle substancial sobre os fluxos de informação. O grau de interoperabilidade do sistema determina, assim, a abertura da sociedade da informação e determina se as “fronteiras” arquiteturais da rede podem ser cruzadas.

6 Em tradução livre: Este regulador é código - o *software* e o *hardware* que fazem o ciberespaço como ele é. Esse código, ou arquitetura, define os termos nos quais a vida no ciberespaço é vivenciada. Determina como é fácil proteger a privacidade ou como é fácil censurar a fala. Determina se o acesso à informação é geral ou se a informação é zoneada. Afeta quem vê o que ou o que é monitorado. De diversas maneiras que não se pode começar a ver a menos que se comece a entender a natureza desse código, o código do ciberespaço regula.

*This regulation is changing. The code of cyberspace is changing. And as this code changes, the character of cyberspace will change as well. Cyberspace will change from a place that protects anonymity, free speech, and individual control, to a place that makes anonymity harder, speech less free, and individual control the province of individual experts only.*⁷ (LESSIG, 2012).

Os desafios, no que tange essas novas tecnologias, são inúmeros. Em tempos de *internet*, o cotidiano passa a ser desenhado e pensado pelo seu espaço físico e virtual. A inovação tecnológica e o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) são os motores do século XXI.

O problema está justamente em determinar o tipo adequado de regulação desse sistema, e o melhor momento para tal (dilema de Collingridge). Para explicar esse dilema Baptista e Keller (2016, p. 139) advertem que se deve optar por um caminho intermediário. Portanto, a intervenção estatal, a despeito do momento ideal para regulação, deve verificar o atual estágio de desenvolvimento da inovação, pois uma regulação prematura pode se tornar extremamente prejudicial, ao passo que uma regulação tardia pode criar uma resistência adicional em relação ao mercado já estabelecido e consolidado.

3 Bitcoin e o sistema subjacente *Blockchain*

Dentro do contexto de regulação do sistema financeiro e das novas perspectivas do ciberespaço, situa-se o surgimento do *Bitcoin* e da tecnologia *Blockchain*, sendo fundamental a análise dentro desse contexto, com vistas a ser encontrado um modelo regulatório eficiente.

3.1 Evolução histórica

O *Bitcoin* e a tecnologia *Blockchain* foram criados e desenvolvidos simultaneamente entre 2007 e 2009. Tornou-se público, em 2008, com a publicação do artigo *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, disseminando a ideia de uma moeda digital global descentralizada para ser usada no ciberespaço. Curiosamente não há nenhuma menção da tecnologia *Blockchain* no referido artigo. Em 2009 surgiram as primeiras transações com *Bitcoin* usando o protocolo.

O artigo lançado em um grupo de discussão na *internet* tinha a pretensão de ditar uma ruptura com o sistema financeiro nacional e as elevadíssimas taxas cobradas de seus usuários, como depreende-se do seguinte trecho “*A purely peer-to-peer version of electronic cash would allow online payments to be sent directly from one party to another without going through a financial institution*”.⁸

7 Em tradução livre: Este regulamento está mudando. O código do ciberespaço está mudando. E à medida que esse código muda, o caráter do ciberespaço mudará também. O ciberespaço mudará de um lugar que protege o anonimato, a liberdade de expressão e o controle individual, para um lugar que torna o anonimato mais difícil, o discurso menos livre e o controle individual apenas da competência de especialistas individuais.

8 Em tradução livre: “Uma versão puramente *peer-to-peer* do dinheiro eletrônico permitiria que pagamentos *on-line* fossem enviados diretamente de uma parte para outra sem passar por uma instituição financeira”. Abstract. *A purely peer-to-peer version of electronic cash would allow online payments to be sent directly from one party to another without going through a financial institution. Digital signatures provide part of the solution, but the main benefits are lost if a trusted third party is still required to prevent double-spending. We propose a solution to the double-spending problem using a peer-to-peer network. The network timestamps transactions by hashing them into an ongoing chain of hash-based proof-of-work, forming a record that cannot be changed without redoing the proof-of-work. The longest chain not only serves as proof of the sequence of events witnessed, but proof that it came from the largest pool of CPU power. As long as a majority of CPU power is controlled by nodes that are not cooperating to attack the network, they'll generate the longest chain and outpace attackers. The network itself requires minimal structure. Messages are broadcast on a best effort basis, and nodes can leave and rejoin the network at will, accepting the longest proof-of-work chain as proof of what happened while they were.* Fonte: Satoshi Nakamoto - satoshin@gmx.com - www.bitcoin.org

Satoshi Nakamoto é o pseudônimo utilizado pela pessoa, pessoas ou grupo responsável pela criação da moeda virtual *Bitcoin* e do sistema subjacente *Blockchain*. Por enquanto, a identidade do mentor ou mentores da criptomoeda e do sistema continua sendo um mistério, despertando curiosidade e especulações das mais variadas.

*Bitcoin was developed in 2007 – 2009. Back then, a famous white paper titled “Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System” was published under the alias Satoshi Nakamoto. To this day, nobody knows who hides behind the pseudonym.*⁹ (MÖBERT, 2018).

A dificuldade em compreender o fenômeno *Bitcoin* relaciona-se ao complexo sistema por trás da “moeda”, mesmo especialistas têm certa dificuldade de análise, pois envolve conhecimento em tecnologia, sistema financeiro, economia, somente para citar os principais.

*Back in 1924, John Maynard Keynes postulated that a “master-economist must possess a rare combination of gifts. He must be mathematician, historian, statesman, philosopher – to some degree.” And this is certainly not sufficient to really understand bitcoin. A “master cryptocurrency economist” will need specialist knowledge about both software and hardware as well as blockchain technology. That is why traditional economists are finding it difficult to get a grasp on the bitcoin phenomenon.*¹⁰ (MÖBERT, 2018).

Para lançar luz sobre o tema,

*Bitcoin is a non-state currency which uses a non-state payment system. The bitcoin system relies on the internet and is therefore decentralised, in contrast to traditional payment systems. In another difference to national and state currencies, new bitcoins are created around the world by private “miners”, who supply the money and receive bitcoin in exchange for doing so. Their task is to verify bitcoin transactions between users, i.e. the transfer of bitcoins from one account to another. In order to do so, the miners need to know about all bitcoin transactions ever made. These past transactions are collected in the so-called blockchain. During the verification process, the new transaction is included in the blockchain. Thus, the miners and the blockchain provide the backbone of the bitcoin system’s infrastructure. Developers and programmers are at the core of the system. An open-source community administrates and maintains the bitcoin protocol, i.e. the coded rules of the bitcoin system.*¹¹ (MÖBERT, 2018).

9 Em tradução livre: “O Bitcoin foi desenvolvido em 2007 - 2009. Na época, um famoso white paper intitulado “Bitcoin: Um sistema de caixa eletrônico ponto a ponto” foi publicado sob o pseudônimo de Satoshi Nakamoto. Até hoje, ninguém sabe quem se esconde por trás do pseudônimo”.

10 Em tradução livre: Em 1924, John Maynard Keynes postulou que um “mestre-economista deve possuir uma rara combinação de presentes. Ele deve ser matemático, historiador, estadista, filósofo - até certo ponto.” E isso certamente não é suficiente para realmente entender o bitcoin. Um “economista mestre em criptomoeda” precisará de conhecimento especializado sobre *software* e *hardware*, bem como sobre a tecnologia *blockchain*. É por isso que os economistas tradicionais estão achando difícil entender o fenômeno bitcoin.

11 Em tradução livre: *Bitcoin* é uma moeda não estatal que usa um sistema de pagamento não estatal. O sistema de *Bitcoin* depende da internet e, portanto, é descentralizado, em contraste com os sistemas de pagamento tradicionais. Uma outra diferença para as moedas nacionais e estatais, novos *bitcoins* são criados em todo o mundo por “mineradores” privados, que fornecem o dinheiro e recebem *bitcoin* em troca de fazê-lo. Sua tarefa é verificar transações de *bitcoin* entre usuários, ou seja, a transferência de *bitcoins* de uma conta para outra. Para fazer isso, os mineradores precisam saber sobre todas as transações de *bitcoin* já feitas. Essas transações passadas são coletadas na chamada *blockchain*. Durante o processo de verificação, a nova transação é incluída na *blockchain*. Assim, os mineradores e a *blockchain* fornecem a espinha dorsal da infraestrutura do sistema de *Bitcoin*. Desenvolvedores e programadores estão no centro do sistema. Uma comunidade de código aberto administra e mantém o protocolo *Bitcoin*, ou seja, as regras codificadas do sistema *Bitcoin*.

As recompensas em *Bitcoin* aos mineradores garantem o incentivo necessário para que as regras sejam respeitadas, é o que diferencia o *Bitcoin* de outras tentativas fracassadas de criação de moedas digitais.

*The bitcoin community, in particular developers and miners, can adapt or reject proposed amendments to the protocol in a democratic vote. The major innovation on which the system is based is its incentive structure, which rewards programmers, miners and users for compliance with the rules. There is therefore no need for enforcement. Even though the incentive structure has its weaknesses in theory, the system's stability in practice has exceeded all expectations, which were based on the fate of its predecessors. After all, the first computer or internet currencies were already developed in the 1980s and failed early on.*¹² (MÖBERT, 2018).

A disruptividade proposta pela criptoconomia e a evolução da tecnologia *Blockchain* talvez sejam a marca deste século. É prematuro afirmar que o *Bitcoin* seja o responsável por suplantando o sistema financeiro.

Em artigo publicado na revista *Banque & Droit* (2015), Sylvain Mignot, pesquisador associado do Centre de Recherche Sociologique sur le Droit des Institutions Pénales, afirma que o *Bitcoin* é uma moeda eletrônica descentralizada e parcialmente anônima, desvinculada de governos ou entidades legais, tais como, os bancos centrais.

Em suma adverte Sylvain Mignot (2015, p. 10):

*Le bitcoin est une monnaie électronique, décentralisée, partiellement anonyme, soutenue par aucun gouvernement ni entité légale. L'intégrité du système repose sur l'existence d'un registre contenant la totalité des transactions, tenu à jour sur l'ensemble des nœuds du réseau. Celle-ci possède divers avantages, comme des frais de transactions extrêmement faibles, mais sa valeur n'étant assurée par aucun État, elle est basée uniquement sur la confiance des utilisateurs à son égard, cela pouvant engendrer un questionnement quant à sa valeur réelle.*¹³

Em particular sobre a ideia de anonimato do sistema registra Mignot (2015) que, mesmo sendo tecnicamente difícil rastrear as transações com *Bitcoins*, é possível que sejam encontrados os usuários usando o sistema *Blockchain*, portanto, conclui o autor pela parcialidade do anonimato.

¹² Em tradução livre: A comunidade Bitcoin, em particular desenvolvedores e mineradores, pode adaptar ou rejeitar as alterações propostas ao protocolo em uma votação democrática. A principal inovação na qual o sistema se baseia é sua estrutura de incentivos, que recompensa programadores, mineradores e usuários pelo cumprimento das regras. Portanto, não há necessidade de execução. Embora a estrutura de incentivos tenha suas fraquezas na teoria, a estabilidade do sistema na prática excedeu todas as expectativas, que foram baseadas no destino de seus antecessores. Afinal, o primeiro computador ou moedas da Internet já foi desenvolvido na década de 1980 e falhou desde o início.

¹³ Em tradução livre: *Bitcoin* é uma moeda eletrônica, descentralizada e parcialmente anônima, que não é apoiada por nenhum governo ou entidade legal. A integridade do sistema é baseada na existência de um registro contendo todas as transações, mantido atualizado em todos os nós da rede. Possui várias vantagens, como custos de transação extremamente baixos, mas seu valor não é fornecido por nenhum estado, é baseado apenas na confiança dos usuários, o que pode causar um questionamento sobre seu valor real.

3.2 E o lastro?

O lastro é, sem sombra de dúvida, um dos pontos mais explorados pelos economistas contrários às criptomoedas. Por isso, tratar sobre o tema torna-se quase obrigatório em uma pesquisa que versa sobre *Bitcoin*.

Para o economista Fernando Ulrich (2014b), o lastro não é uma necessidade teórica da moeda, mas funcionou nas últimas décadas como mecanismo que impunha restrições às práticas temerárias dos bancos e às medidas inflacionistas do Estado.

Historicamente o ouro pouco circulava na economia já no fim do século XIX. Esse metal foi substituído principalmente por papéis-moedas nacionais. Mesmo diante da substituição em curso, o ouro manteve-se para servir como uma âncora de valor, como elemento disciplinador, em eventuais práticas inflacionistas pelos governos. A eliminação do vínculo ou lastro ao metal precioso para poder emitir moeda sem qualquer tipo de restrição ocorreu “no dia 15 de agosto de 1971, quando Richard Nixon, então presidente dos Estados Unidos, suspendeu qualquer conversibilidade do dólar em ouro” (ULRICH, 2014b).

A partir da suspensão da conversibilidade do dólar em ouro por Nixon, na década de 1970, encerra-se um ciclo baseado no lastro em ouro e inaugura-se um novo que se convencionou denominar de Bretton Woods II.

No fim de tudo, o FMI perdeu o Norte desde 15 de Agosto de 1971. Nesse dia, Nixon ordenou o encerramento do guiché de compra e venda de ouro e terminou o mundo das taxas de câmbio fixas para que foi criado o FMI na conferência de Bretton Woods em 1944. Ao cabo de uns anos, o Fundo redefiniu a sua missão como promotor da liberalização financeira à escala global. E, neste novo papel, pôde presidir a uma larga lista de crises financeiras, cada vez mais frequentes e profundas. Como se sabe, em numerosos casos o remédio receitado pelo FMI foi pior que a doença. (NADAL, 2010).

Para Ernani Teixeira Torres Filho (2014, p. 436), o fim dos controles de capitais, as taxas de câmbio flutuantes, e o poder estrutural pelo domínio da intermediação internacional, desde o início, foram elementos centrais do projeto americano de remontagem da ordem internacional pós-Bretton Woods. Para Alejandro Nadal economista e professor do El Colegio de Mexico, o novo sistema (Bretton Woods II) consolidou-se nos anos noventa com mudanças que seriam percebidas décadas mais tarde.

Pouco a pouco foi-se consolidando um sistema que recebeu nos anos noventa o nome de Bretton Woods II. Tal como antes, o dólar continuava a ser o referente monetário na economia mundial, mas no novo esquema os Estados Unidos mantinham uma posição de consumidor em última instância e eram subsidiados pela China e pelos países exportadores de petróleo interessados em manter o seu próprio comboio de exportações. Enquanto houve crescimento, as coisas andaram mais ou menos de maneira estável. Claro, os gigantescos desequilíbrios foram-se acumulando e adotaram a forma de um astronômico déficit nas contas externas dos Estados Unidos e o seu duplo, as gigantescas reservas do banco central na China. (NADAL, 2010).

Evidentemente, o que fora afirmado por Nadal em 2010 está relacionado à crise de 2008. Por outro lado, é importante destacar que, no atual estágio das moedas nacionais, tornou-se desnecessária a conversibilidade do papel-moeda em ouro. Para Ulrich (2014a), o papel-moeda

tornou-se a moeda propriamente dita, assim, no modelo *Bitcoin*, “a emissão será realizada de forma competitiva e paulatinamente, a uma taxa de crescimento preestabelecida, limitada a 21 milhões de unidades. Uma legítima escassez, intangível, e matemática e criptograficamente assegurada”. Em linhas gerais, a escassez é a peça fundamental para que uma moeda convencional, e também a criptomoeda, seja reconhecida como tal, e a limitação matemática estabelecida em 21 milhões garante essa propriedade ao *Bitcoin*.

3.3 A arquitetura de rede de computadores *peer-to-peer* (P2P)

Entender o *design peer-to-peer* (P2P) é crucial, pois a eliminação do intermediário proposto pela “moeda” digital *Bitcoin*, ou seja, eliminação do sistema financeiro, como visto, está relacionada à arquitetura da rede de computadores.

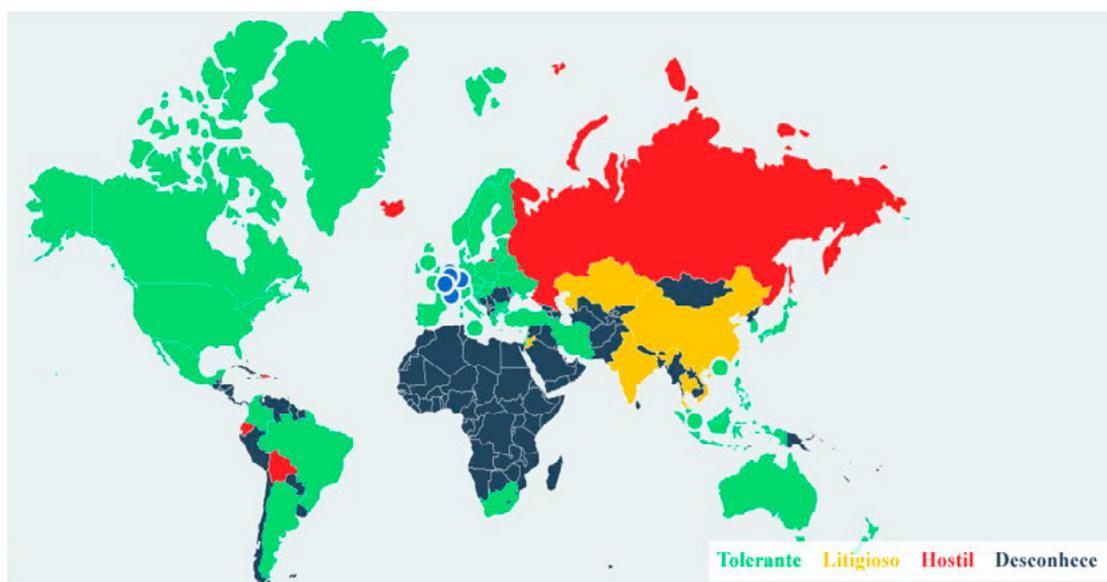
Assim, *peer-to-peer* (do inglês par-a-par ou simplesmente ponto-a-ponto, com sigla P2P) significa que cada um dos pontos, ou nós da rede, funciona tanto como cliente quanto como servidor. Nesse sistema não há um servidor central, por isso, é considerado um sistema por *design* sem hierarquia ou descentralizado. O P2P é um avanço em relação ao sistema convencional cliente-servidor (COINTIMES, 2018).

Para Fernando Ulrich (2015), a rede de computadores *peer-to-peer* tem uma absoluta vantagem em relação ao sistema cliente-servidor, especialmente quando se trata do tema escalabilidade global, pois um de seus objetivos é explorar um grande número de usuários conectados à *internet* de forma célere e segura. O seu *design* é projetado para suportar o acesso de milhões de objetos e centenas de milhares de usuários ao mesmo tempo – em uma grande teia interconectada sem nenhum tipo de servidor central, totalmente descentralizada – e protegidos pela criptografia ponta-a-ponta que garante o sigilo de dados dos usuários.

As vantagens destacadas e a ambiciosa proposta que cerca a moeda digital têm causado reações das mais diversas, tanto que alguns países já proibiram o uso de *Bitcoin* em seus territórios. Ao todo, somam 10 países: Bangladesh, Bolívia, China, Equador, Islândia, Índia, Rússia, Suécia, Tailândia e Vietnã (PIRES, 2017).

No que se refere ao cenário jurídico, as moedas digitais, por enquanto, não foram regulamentadas em nenhum país do globo, são toleradas na sua grande maioria, ou mesmo desconhecidas como ocorre no continente africano.

Mapa global do cenário jurídico do *Bitcoin* em 2017



Fonte: Pires (2017).

Muito embora seja proibido na China continental, o *Bitcoin* é usado na China Insular (Hong Kong e Taiwan) com grande fluxo de operações nessas regiões. Atualmente, a China é responsável por 90% dos negócios em *Bitcoin*, e nada menos que 70% das operações de mineração de moedas virtuais no mundo têm origem chinesa, fato intensificado pelo papel da energia nesse país ter custos razoáveis (PIRES, 2017).

O principal desafio do *bitcoin*, segundo Ulrich (2015), é resolver o problema da escalabilidade. No atual estágio da criptomoeda tem-se uma barreira imposta, não especificamente por governos, mas pelo *design* do *Blockchain*. São realizadas em média cinco transações por segundo, com a confirmação das transações a cada dez minutos. Todas as transações são registradas no histórico do *Blockchain* com data, hora e local.

Sylvain Mignot (2015, p. 13) também considera a confirmação das transações no bloco a cada dez minutos uma das limitações do sistema:

Une des limitations du système est le délai nécessaire à la validation d'une transaction. En effet, une transaction n'est validée qu'une fois intégrée à la blockchain, ce qui peut prendre jusqu'à dix minutes. Ce fait, couplé à une absence totale d'assurance des transactions effectuées en bitcoins (aucun recours possible), empêche toute transaction rapide (à moins d'être prêt à courir le risque, c'est-à-dire en faisant confiance à la personne avec laquelle vous faites échange).¹⁴

Portanto, deve-se reconhecer que o uso do *Bitcoin* para pequenas transações, aquelas do dia a dia, tais como compra de pães, uso no transporte público ou privado (táxi, metrô, Uber), por exemplo, ainda é inviável. Em termos comparativos, as redes mundiais de cartões de crédito

¹⁴ Em tradução livre: Uma das limitações do sistema é o tempo necessário para validar uma transação. De fato, uma transação é validada apenas uma vez integrada à *Blockchain*, o que pode levar até dez minutos. Esse fato, associado à total falta de garantia das transações efetuadas com *bitcoins* (sem possibilidade de recurso), impede qualquer transação rápida (a menos que se esteja disposto a correr o risco, ou seja, confiando na pessoa com quem se está negociando).

Visa ou Mastercard tem um fluxo na ordem de 30 a 40 mil transações por segundo, confirmadas automaticamente (ULRICH, 2015).

A comparação com uma moeda tradicional também não resolve o caso *sui generis* do *Bitcoin*, ou de qualquer outra moeda digital, pois trata-se de uma circulação sem precedentes, a circulação no ciberespaço de forma descentralizada e em âmbito mundial.

Por fim, destaca-se que a falta de regulamentação é vista como ponto frágil e gera desconfiança, pois os riscos de usabilidade das moedas digitais não podem ser reclamados a nenhum Banco Central ou órgão regulador.

Conclusões

O sistema financeiro internacional adotou medidas pouco eficazes como resposta à crise financeira e econômica dos Estados Unidos, com reflexos mundo afora, como observado nas diretrizes estabelecidas no Acordo de Basileia III. As mudanças nas recomendações do Comitê são sutis e com impacto visivelmente inexpressivo em âmbito global.

Pelo que foi demonstrado na pesquisa, o sistema regulatório tradicional tornou-se insuficiente para atender aos desafios apresentados pelas novas tecnologias. Há um novo ambiente, o ciberespaço que, pelo seu *design*, apresenta regulamentos inerentes ao próprio sistema como defendido por Reindenberg (1996) e Lessig (2012).

O desenvolvimento do *Bitcoin* e do sistema subjacente *Blockchain* é reflexo de um sistema financeiro altamente predatório. Porém, adverte-se que teoricamente a moeda digital no seu atual estágio não possui as funções tradicionais de moeda, daí a dificuldade em encontrar um modelo regulatório adequado. A princípio, pode ser considerada como meio de troca, porém discutem-se as relações de unidade de conta e de reserva de valor, como sendo os dois últimos estágios das moedas convencionais.

O fato de comparar o *Bitcoin* com uma moeda tradicional também não resolve a problemática, pois, diante de suas características, é reconhecido que este é um fenômeno *sui generis*. Esse raciocínio aplica-se às demais moedas digitais, uma vez que se trata de uma circulação original, a circulação no ciberespaço, baseada na arquitetura *peer-to-peer* (P2P), de forma descentralizada e em âmbito mundial.

O grande desafio da moeda virtual está justamente em determinar o tipo adequado de regulação, considerando, para tanto, as peculiaridades do *Blockchain*, e o melhor momento para tal (dilema de Collingridge). A falta de regulamentação é vista como ponto frágil e gera desconfiança, pois os riscos são altos e não podem ser reclamados a nenhum Banco Central ou órgão regulador.

Por fim, com o avanço da pesquisa foi possível diagnosticar que o *Bitcoin*, além de desprovido de regulamentação por parte dos governos, deve enfrentar o obstáculo da “escalabilidade” para que seja amplamente difundido. O uso em grande escala para pequenas transações ainda é muito limitado devido às confirmações que ocorrem em blocos no sistema *Blockchain* a cada dez minutos.

Referências

- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **History**: overview. Disponível em: www.bis.org/about/history.htm?m=1%7C4%7C445. Acesso em: 1 jun. 2019.
- BAPTISTA, Patrícia; KELLER, Clara Iglesias. Por que, quando e como regular as novas tecnologias? Os desafios trazidos pelas inovações disruptivas. **RDA – Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 273, p. 123-163, set./dez. 2016.
- BELLUZO, Luiz Gonzaga de Mello. A crise financeira além da finança. **Revista Tempo do Mundo**, v. 2, n. 1, p. 117-130, 2010. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/100923_rtm_porto2.pdf. Acesso em: 10 jun. 2019.
- BLANCO, Gisela. **O que significa disrupção?** Collbusiness news. (2017) Disponível em: <https://collbusinessnews.com.br/o-que-significa-disrupcao/>. Acesso em: 15 maio 2019.
- BRASIL. Banco Central do Brasil (BCB). **Regulação prudencial e recomendações de Basileia**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em: 20 maio 2019.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. Inovação financeira e regulação prudencial: da Regulação de liquidez aos acordos da Basileia. *In: SOBREIRA, Rogério (org). Regulação financeira e bancária*. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2005.
- CONTI, Bruno Martarello de; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. O Sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. *In: CINTRA, M. A. M. e MARTINS, A. R. A. (orgs). As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, 2013.
- COINTIMES. **P2P ou “peer-to-peer”**: Como funciona uma rede sem intermediários? 2018. Disponível em: <https://cointimes.com.br/p2p-ou-peer-to-peer-como-funciona/>. Acesso em: 20 maio 2019.
- CHRISTENSEN, Clayton. The innovator’s dilemma: When new technologies cause great firms to fail. Boston: **Harvard Business Review**, 2016.
- FARHI, Maryse. Os dilemas da política econômica “pós-crise”. *In: CINTRA, M. A. M. e Gomes, K. R. (orgs). As transformações no sistema financeiro internacional*, v. 1. Brasília: Ipea, 2012.
- TORRES FILHO, Ernani Teixeira. A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo. **Revista de Economia Política**, vol. 34, no 3 (136), pp. 433-450, julho-setembro/2014.
- GRIFFITH-JONES, S. Como melhorar a regulação e as instituições financeiras. **Revista Tempo do Mundo**, v. 2, n. 1, p. 105-116, 2010. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/100923_rtm_porto2.pdf. Acesso em: 10 jun. 2019.
- KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- LESSIG, Lawrence. **Code is law in cyberspace**. 2012. Disponível em: <https://harvardmagazine.com/2000/01/code-is-law.html>. Acesso em: 10 jun. 2019.

MIGNOT, Sylvain. Le bitcoin: nature et fonctionnement. **Banque & Droit** n° 159 janvier-février, 2015.

MÖBERT, Jochen. **Bitcoin: Myths, misconceptions and misunderstand**. Deutsche Bank Research. Disponível em: https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000461636/Bitcoin:_Myths,_misconceptions_and_misunderstandin.PDF. Acesso em: 14 maio 2019.

NADAL, Alejandro. **A crise e o fim de Bretton Woods II**. Esquerda.net. 2010. Disponível em: <https://www.esquerda.net/artigo/crise-e-o-fim-de-bretton-woods%C2%A0ii>. Acesso em: 11 jan. 2019.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System**. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 1 jun. 2019.

PIRES, H. F. Bitcoin: a moeda do ciberespaço. **Geosp – Espaço e Tempo (On-line)**, v. 21, n. 2, p. 407-424, agosto. 2017. ISSN 2179-0892. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/geosp/article/view/134538>. Acesso em: 10 abr. 2019.

REINDENBERG, Joel R., **Governing Networks and Rule-Making in Cyberspace**, 45 Emory L.J. 911 (1996) Disponível em: https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1028&context=faculty_scholarship. Acesso em: 10 jun. 2019.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Regulação da atividade econômica: Princípios e fundamentos jurídicos**. 2. ed. revista e ampliada, São Paulo: Malheiros, 2008.

SCHWAD, Klaus. **A Quarta Revolução Industrial**. São Paulo: Edipro, 2016.

SCHUMPETER, Joseph A., **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Editado por George Allen e Unwin Ltd., traduzido por Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

TAPSCOTT, Don. **5 TED Talks imperdíveis sobre Blockchain e criptomoedas. 1. Como a Blockchain está mudando o dinheiro e os negócios**. Portal Criptoeconomia. Disponível em: <https://criptoeconomia.com.br/5-ted-talks-imperdiveis-sobre-blockchain-e-criptomoedas/>. Acesso em: 6 jun. 2019.

ULRICH, Fernando. **Bitcoin: A Moeda na Era Digital**. 1. ed. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2014a.

ULRICH, Fernando. Bitcoin ou Blockchain. **Infomoney**. 2015. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/blogs/cambio/moeda-na-era-digital/post/4020628/bitcoin-blockchain>. Acesso em: 10 maio 2019.

ULRICH, Fernando. A verdade sobre o lastro. **Infomoney**. 2014b. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/blogs/cambio/moeda-na-era-digital/post/3206256/verdade-sobre-lastro-bitcoin>. Acesso em: 15 jun. 2019.

A Compreensão do Crédito como Bem de Capital na Lei 11.101/2005 e suas Consequências para o Mercado Financeiro: esvaziamento de garantia fiduciária e implicações na mensuração de risco em operações financeiras

Eduardo de Carvalho Lima*

Lucas Alves Freire**

Bernardo Henrique de Melo Rezende***

Introdução 1 A mensuração do risco de crédito e os fatores de mitigação de risco. 2 A cessão fiduciária de créditos como fator de mitigação de risco. 3 O art. 49, §3º, da Lei 11.101/2005 e os conceitos de bens de capital e de essencialidade. 3.1 Bens de capital: definições jurídicas e econômicas. 3.2 Conceito de essencialidade do bem sob a perspectiva da Lei 11.101/2005. 4 Bem de capital e essencialidade. Conclusão: as consequências na avaliação do risco da operação bancária em razão da sua conceituação como bem de capital para os fins da Lei 11.101/2005. Referências.

Resumo

Este artigo tem como objetivo esclarecer os conceitos de bem de capital e da palavra “essencial” no texto normativo do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, possibilitando, assim, responder a questões referentes à caracterização de crédito (dinheiro ou títulos) como bem de capital essencial ao desenvolvimento da atividade empresarial, bem como apontar as implicações dessa caracterização para as análises de *rating* e fatores mitigadores de risco em operações financeiras a partir da ótica regulatória sobre o tema.

Palavras-chave: Lei 11.101/2005. Crédito. Bem de capital. *Rating*. Operações financeiras. Mitigação de risco.

* Mestre em Direito nas Relações Econômicas e Sociais nas Faculdades Milton Campos (2018). Especialista em Recuperação Judicial de Empresas pelo Insper/SP (2015). Graduado em Ciências Sociais pela Universidade Federal de Minas Gerais (2015) e em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais (2016). Atua na área de recuperação judicial de empresas e falência. Desenvolve pesquisa na área de insolvência e direito processual. Advogado.

** Graduado em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (2005) e especialista em Direito Público pela Universidade de Brasília (2010). Procurador do Banco Central desde junho de 2006, atuando na área de consultoria jurídica em política monetária, assuntos internacionais e regimes de resolução bancária. Foi Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada em Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais da Procuraria-Geral do Banco Central (2011-2013) e Assessor Jurídico do Gabinete do Procurador-Geral do Banco Central (2010-2011).

***Graduando em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).

Influences of Credit Analysis as a Capital Asset on Law 11,101/2005: depletion of fiduciary collateral and implications for risk measurement in financial operations

Abstract

This article aims to understand the statutory definitions of capital goods of the word “essential” in order to assess whether credit (cash and securities) would fall under the protection afforded to debtors by article 49, paragraph 3, of Law 11.101, of 2005. Its goal is also to point out the financial and economic implications for debtors arising from entitling them with such protection, especially when considering the regulatory framework on credit risk assessment that financial institutions need to comply with.

Keywords: *Law 11.101/2005. Credit. Capital good. Rating. Financial transactions. Risk mitigation.*

Introdução

Este articulado pretende apresentar um prognóstico econômico acerca do custo do crédito em virtude de uma análise crítica da compreensão jurídica e econômica do conceito de *bem de capital* para fins de aplicação do art. 49, §3º, da Lei 11.101 de 9 de fevereiro de 2005.

Nesse sentido, o cerne do trabalho é compreender como o custo do crédito para o seu tomador pode ser alterado mediante a apresentação de garantias às instituições financeiras, as quais são enquadradas como fatores mitigadores de risco, demonstrando que a capacidade de a garantia efetivamente mitigar o risco da operação está diretamente relacionada ao custo do crédito para o empresário.

Desse modo, ao tratar especificamente do parágrafo terceiro do mencionado art. 49 da Lei de Insolvência Empresarial, argumenta-se pela inadequabilidade da aplicação da exceção legal ali contida para os casos de garantias representadas por cessão fiduciária de recebíveis creditórios em razão da impossibilidade de se tratar o crédito¹ como bem de capital a partir de uma perspectiva econômica e jurídica.

Mais do que isso, inobstante a efetiva demonstração técnica da incompatibilidade de se tratar o crédito como bem de capital, aborda-se também as consequências práticas de tal interpretação tecnicamente equivocada, demonstrando-se que a conceituação do crédito como bem de capital para fins de aplicação do art. 49, §3º, da Lei Falimentar, acaba por aumentar o custo do crédito no mercado na medida em que retira da cessão fiduciária de recebíveis a condição de fator mitigador do risco para a instituição financeira. Com isso, pode gerar um efeito econômico de aumento do custo do crédito para aqueles empresários que não se encontram em procedimentos de insolvência, mas precisam buscar recursos financeiros para suas atividades no mercado de crédito.

¹ A cessão fiduciária de recebíveis futuros compreende a cessão de direitos creditórios possuídos pelo tomador do empréstimo em favor da instituição financeira que concede o crédito, sendo que toda a menção feita ao crédito enquanto garantia se refere tanto a direitos creditórios representados por títulos quanto por dinheiro.

1 A mensuração do risco de crédito e os fatores de mitigação de risco

A oferta de crédito no mercado pelas instituições financeiras, assim como a realização de operações financeiras em geral, pressupõe que seja feita avaliação de risco da operação, examinando tanto as características do tomador de crédito (empresário), quanto a operação em si, com o fim de estabelecer certo parâmetro de previsibilidade quanto à possibilidade de inadimplemento obrigacional pelo tomador, atribuindo nota denominada *rating* bancário, assim entendido para fins deste estudo:

O termo *rating* significa ‘classificação’, e parte da ideia de classificar algo com base em determinados critérios definidos de acordo com o objetivo pretendido pelo modelo. Os critérios de classificação envolvem a inadimplência e a insolvência, portanto o *rating* reflete a probabilidade de uma determinada empresa credora incorrer em pelo menos um desses eventos em um determinado horizonte de tempo. A insolvência corresponde à incapacidade de uma empresa em liquidar o seu passivo, podendo leva-la à falência ou à recuperação, enquanto a inadimplência diz respeito aos fatores que podem levar uma empresa à situação de insolvência. (LAGES, 2018, p. 20-21).

Tendo em vista a essencialidade desta ferramenta, o ordenamento jurídico impõe caráter de obrigatoriedade a sua utilização por meio de regulamentações do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central do Brasil (BCB) que modulam o procedimento, garantindo às instituições financeiras a autonomia na elaboração e uso de sistemas internos para classificar o risco do crédito em operações financeiras, valendo menção especial à Resolução 2.682 e à Circular 3.468, ambas editadas pelo CMN.

A finalidade da regulação dos procedimentos de mensuração de risco em operação financeira é impedir que, nos trâmites de mercado, seja concedido crédito de forma imprudente, afetando a saúde do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Nesse ponto, o *rating* bancário pode ser compreendido como a classificação de risco em operações de crédito que atribuirá nota ao tomador avaliando objetivamente a probabilidade de inadimplemento, fazendo uso de sistema parametrizado que, nos moldes da Resolução 2.682, divide, em ordem crescente de risco, as operações realizadas pelas instituições financeiras em nove categorias, de AA a H. Esta avaliação será efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, em observância ao art. 2º,² da norma reguladora mencionada.

2 Art. 2º A classificação da operação no nível de risco correspondente é de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos:

I - em relação ao devedor e seus garantidores:

- a) situação econômico-financeira;
- b) grau de endividamento;
- c) capacidade de geração de resultados;
- d) fluxo de caixa;
- e) administração e qualidade de controles;
- f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;
- g) contingências;
- h) setor de atividade econômica;
- i) limite de crédito;

II - em relação à operação:

- a) natureza e finalidade da transação;
- b) características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez;

A principal influência prática para as instituições financeiras na classificação do tomador de crédito com o *rating* bancário é que, conforme determinado pelo art. 6º, da Resolução 2.682, do CMN,³ essas deverão provisionar percentuais sobre o valor das operações de crédito para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa. Isto é, deverão fazer reservas de segurança em relação ao valor cedido, considerando a possibilidade de inadimplemento pelo tomador de crédito, provisão a ser constituída mensalmente.

Cumpra esclarecer que o provisionamento é estratégia contábil de vinculação obrigatória em razão da Resolução aqui analisada, representando preparação pela instituição financeira na expectativa de possível inadimplemento.

As operações mais bem classificadas (AA) exigem uma provisão pela fornecedora do crédito de 0,5% (meio por cento) do valor emprestado, enquanto as operações de maior risco na escala (H), fazem necessário provisão integral do valor tomado.

A consequência mediata é a de que as operações com pior avaliação serão mais custosas às fornecedoras de crédito em razão da provisão exigida pelo art. 6º da Resolução 2.682, pelo que repassarão esse custo ao tomador do crédito, sendo certo que quanto maior o risco do crédito, maior o seu valor (custo).

Nesse ponto identifica-se a relação entre a classificação da operação fornecida pelo art. 2º da Resolução 2.682, com a dinâmica do procedimento recuperacional.

Afinal, quando da análise em relação ao devedor e seus garantidores, um empresário em crise econômico-financeira (que se encontra em estado pré-falimentar, com o grau de endividamento expressivo) recebe a pior classificação no momento de mensuração de risco, impondo à fornecedora do crédito, no caso da realização da operação, a necessidade de um percentual de provisionamento mais significativo, elevando assim o custo da operação financeira ao tomador de crédito. Uma clássica válvula de escape para as empresas que se encontram nessa situação é a oferta, ao fornecedor do crédito, de robustas garantias pelo empréstimo que se espera tomar. Tais garantias, caso apresentadas, podem elevar significativamente o *rating* da operação, permitindo que a instituição financeira, ao contrário de focar apenas nas características do tomador (empresários), lance os olhos sobre a segurança da transação específica. O *rating* da operação, nesta hipótese, se descola da classificação atribuída ao tomador, viabilizando que esse tenha acesso ao crédito. Por conferir reconhecida proteção jurídica ao credor, as garantias fiduciárias são o instituto comumente escolhido por devedores em situação de crise para acessar linhas de crédito.

Ocorre que, conforme será demonstrado, a definição de crédito como bem de capital dentro da lógica recuperacional influencia diretamente a análise das garantias prestadas pelo devedor – e, por consequência, os fatores de mitigação de risco – tendo em vista a vedação à retirada do estabelecimento da recuperanda dos bens de capital essenciais a sua atividade pelo prazo

c) valor.

(BCB, 2013).

3 Art. 6º A provisão para fazer face aos créditos de liquidação duvidosa deve ser constituída mensalmente, não podendo ser inferior ao somatório decorrente da aplicação dos percentuais a seguir mencionados, sem prejuízo da responsabilidade dos administradores das instituições pela constituição de provisão em montantes suficientes para fazer face a perdas prováveis na realização dos créditos:

I - 0,5% (meio por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível A;

II - 1% (um por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível B;

III - 3% (três por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível C;

IV - 10% (dez por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível D;

V - 30% (trinta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível E; Resolução nº 2682, de 21 de dezembro de 1999.

VI - 50% (cinquenta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível F;

VII - 70% (setenta por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível G;

VIII - 100% (cem por cento) sobre o valor das operações classificadas como de risco nível H.

(BCB, 1999).

compreendido pelo *stay period*, que soma seis meses, limitação trazida pelo art. 49, §3º, da Lei 11.101/2005.

É dizer: na hipótese de se caracterizar o crédito cedido fiduciariamente como bem de capital para fins de aplicação da exceção contida no citado artigo da Lei de Insolvências, o fator mitigador de risco oferecido pelo devedor perde toda a sua substância caso este opte por requerer recuperação judicial. Configura-se, assim, um fato novo que desestrutura a análise do crédito realizada pela fornecedora, uma vez que a garantia oferecida para mitigar o risco acaba perdendo sua força e condição de solver a obrigação em caso de inadimplemento.

2 A cessão fiduciária de créditos como fator de mitigação de risco

A cessão fiduciária⁴ de recebíveis é uma espécie de garantia oferecida pelos empresários às instituições financeiras para a obtenção de empréstimos bancários para fomento de suas atividades.

Trata-se, em outras palavras, de espécie de contrato de cessão fiduciária, com previsão de transferência da propriedade de direitos e/ou títulos em crédito, atuais e futuros, para o credor (instituição financeira) até a liquidação da dívida pelo devedor tomador do crédito. Tais direitos, a teor do disposto no artigo 83, II e III, do Código Civil,⁵ são considerados espécie de bens móveis de caráter patrimonial.

Esse instituto tem sua definição trazida pelo próprio ordenamento jurídico, no art. 1361, da Lei 10.406/2002.⁶

A constituição da propriedade fiduciária sobre créditos pelas instituições financeiras garante maior segurança à operação bancária, vez que a natureza da garantia fiduciária se apresenta com maior solidez enquanto ferramenta garantidora, reduzindo a possibilidade de não recuperação do crédito de liquidação duvidosa que se encontra sob esse regime de garantia.

A cessão fiduciária de créditos se faz fundamental para a análise da Resolução 2.682, do CMN. Considerando os critérios parametrizados no seu art. 2º,⁷ a Resolução estabelece uma análise

4 O instituto é definido no Código Civil, recebendo também tratamento específico na Lei nº 4.728, 14 de julho de 1965. Não se olvida que a cessão fiduciária é espécie de direito real de garantia, sendo que a definição de Orlando Gomes quanto a esta espécie de garantia é central para a sua perfeita compreensão: "Na alienação em garantia o fiduciário passa a ser dono dos bens alienados pelo fiduciante. Adquire, por conseguinte, a propriedade desses bens, mas, como no próprio título de constituição desse direito está estabelecida a causa de sua extinção, seu titular tem apenas propriedade restrita e resolúvel. O fiduciário não é proprietário pleno, senão titular de um direito sob condição resolutiva". (GOMES, 2007, p. 256).

5 Art. 83. Consideram-se móveis para os efeitos legais:
[...]
II - os direitos reais sobre objetos móveis e as ações correspondentes;
III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações.
(BRASIL, 2002).

6 Art. 1361. Considera-se fiduciária a propriedade resolúvel de coisa móvel infungível que o devedor, com escopo de garantia, transfere ao credor.
§ 1º Constitui-se a propriedade fiduciária com o registro do contrato, celebrado por instrumento público ou particular, que lhe serve de título, no Registro de Títulos e Documentos do domicílio do devedor, ou, em se tratando de veículos, na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro.

§ 2º Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o devedor possuidor direto da coisa.

§ 3º A propriedade superveniente, adquirida pelo devedor, torna eficaz, desde o arquivamento, a transferência da propriedade fiduciária.
(BRASIL, 2002)

7 Art. 2º A classificação da operação no nível de risco correspondente é de responsabilidade da instituição detentora do crédito e deve ser efetuada com base em critérios consistentes e verificáveis, amparada por informações internas e externas, contemplando, pelo menos, os seguintes aspectos:

I - em relação ao devedor e seus garantidores:
a) situação econômico-financeira;
b) grau de endividamento;
c) capacidade de geração de resultados;
d) fluxo de caixa;
e) administração e qualidade de controles;

dualista do risco da operação que observará as características do tomador de crédito (empresários) – levando em conta tanto sua solvência e saúde financeira, quanto as garantias por ele ofertadas que possam mitigar o risco do banco decorrentes das perdas com o investimento – para, assim, melhorar o *rating* geral atribuído. Note-se que a garantia fornecida pelo tomador de crédito tem importância vital dentro da análise da operação, afinal, se um adquirente de crédito, ainda que não apresente robustez no que diz respeito às suas características financeiras, constitui garantia sólida ao fornecedor de crédito, esse, por sua vez, poderá atribuir classificação mais elevada à operação, já que o instrumento garantidor do crédito é capaz de solvê-lo no caso da inadimplência do devedor.

A garantia fiduciária, portanto, pode ser enquadrada como fator de mitigação de risco, sendo certo que a garantia fornecida pelo tomador de crédito, qualitativamente avaliada por sua solidez, influenciará diretamente no cálculo dos juros sobre o crédito negociado, ou seja, no custo (valor) do crédito concedido.

Concatenando esses pontos básicos, é possível formatar a primeira sistematização fundamental à análise proposta por este artigo. Parte-se, neste ponto, de dois pressupostos fundamentais extraídos da análise das resoluções aqui analisadas.

Primeiro: a instituição financeira fornecedora de crédito no mercado deve classificar a operação financeira realizada. Desse modo, o *rating* definido ao tomador de crédito influencia diretamente no valor (custo) do crédito por ele adquirido. Segundo: as garantias prestadas são fatores mitigadores de risco, os quais influenciam diretamente no *rating* atribuído à operação de crédito e consequentemente ao seu custo. Além disso, representam fator definidor do interesse e vontade da instituição financeira fornecer o crédito, ou seja, são elemento central para a formação do negócio jurídico de empréstimo com o tomador.

Diante desses pressupostos, importa analisar de que forma a aplicação da exceção legal constante no art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, notadamente em razão da definição do conceito de bem de capital abrangendo o conceito de crédito, representaria impedimento à apreensão do recurso (executar a garantia) pela instituição financeira, enfraquecendo-a, ou até mesmo descaracterizando-a, relativamente ao seu caráter mitigador de risco.

Em suma, a primeira conclusão primordial deste artigo é: um dos principais fatores utilizados para a mitigação do risco das operações bancárias no Sistema Financeiro Nacional é a cessão fiduciária, sendo que a aplicação de exceção legal a sua validade em hipóteses de insolvência do empresário tomador afasta a incidência de relevante instituto de fomento.

Nesse contexto, abordar-se-á o texto normativo do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, investigando os conceitos ali empregados, evidenciando que a aplicação da exceção ali contida não poderá abarcar as garantias representadas por cessão fiduciária de direitos creditórios. Assim, quando o crédito da instituição financeira perante o devedor em recuperação judicial estiver garantido por cessão fiduciária de crédito que o devedor detém perante terceiros, não se pode aplicar a exceção legal, pois quando a garantia do crédito se consubstancia em outros créditos que o tomador detém, esta não se caracteriza como bem de capital para o exercício de sua atividade empresarial.

f) pontualidade e atrasos nos pagamentos;

g) contingências;

h) setor de atividade econômica;

i) limite de crédito;

II - em relação à operação:

a) natureza e finalidade da transação;

b) características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez;

c) valor.

(BCB, 2013).

3 O art. 49, § 3º, da Lei 11.101/2005 e os conceitos de bens de capital e de essencialidade

3.1 Bens de capital: definições jurídicas e econômicas

A parte final do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05,⁸ dispõe que o credor que for titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, credor com bem objeto de arrendamento mercantil, ou credor promitente vendedor de imóvel não se submete a recuperação judicial. Contudo, não se permite, durante o prazo de suspensão a que se refere o §4º do art. 6º da Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial (BRASIL, 2005).

Certo é que os bens de capital essenciais para o desenvolvimento da empresa permanecem na posse da recuperanda durante o *stay period*,¹⁰ pelo que a discussão que se estabelece é quanto à definição do termo “bens de capital”, assim como de sua adjetivação como “essenciais”.

Para que a exposição do conceito seja feita de maneira escalonada, é prudente percorrer toda a linha de sua construção, definindo previamente o conceito jurídico de bem, valendo-se de alicerce da doutrina de Caio Mário da Silva Pereira.

Apesar da amplitude do conceito de bem, que o renomado jurista descreve como tudo o que nos agrada (PEREIRA, 2017), os que ora importam são os juridicamente relevantes, os que despertam a ordem jurídica.

Bem é tudo que nos agrada: o dinheiro é um bem, como o é a casa, a herança de um parente, a faculdade de exigir uma prestação; bem é ainda a alegria de viver o espetáculo de um pôr do sol, um trecho musical; bem é o nome do indivíduo, sua qualidade de filho, o direito à sua integridade física e moral. Se todos são bens, nem todos são bens jurídicos. Nesta categoria inscrevemos a satisfação de nossas exigências e de nossos desejos, quando amparados pela ordem jurídica. Escapam à sua configuração os bens morais, as solicitações estéticas, os anseios espirituais. (PEREIRA, 2017, p. 330).

8 Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

[...]

§ 3º Tratando-se de credor titular da posição de proprietário fiduciário de bens móveis ou imóveis, de arrendador mercantil, de proprietário ou promitente vendedor de imóvel cujos respectivos contratos contenham cláusula de irrevogabilidade ou irretroatividade, inclusive em incorporações imobiliárias, ou de proprietário em contrato de venda com reserva de domínio, seu crédito não se submeterá aos efeitos da recuperação judicial e prevalecerão os direitos de propriedade sobre a coisa e as condições contratuais, observada a legislação respectiva, não se permitindo, contudo, durante o prazo de suspensão a que se refere o § 4º do art. 6º desta Lei, a venda ou a retirada do estabelecimento do devedor dos bens de capital essenciais a sua atividade empresarial. (BRASIL, 2005).

9 Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial suspende o curso da prescrição e de todas as ações e execuções em face do devedor, inclusive aquelas dos credores particulares do sócio solidário.

[...]

§ 4º Na recuperação judicial, a suspensão de que trata o caput deste artigo em hipótese nenhuma excederá o prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias contado do deferimento do processamento da recuperação, restabelecendo-se, após o decurso do prazo, o direito dos credores de iniciar ou continuar suas ações e execuções, independentemente de pronunciamento judicial. (BRASIL, 2005).

10 A doutrina especializada em matéria de insolvência define *stay period* como: “a suspensão, ordenada pelo juiz, de todas as ações ou execuções contra o devedor [...]. É o que se convencionou chamar de *stay period*, expressão utilizada nos Estados Unidos, ordenamento no qual se buscou a inspiração para a regra agora existente no sistema concursal brasileiro. [...] A suspensão pelo prazo de 180 dias objetiva dar algum fôlego ao devedor para negociar com seus credores e elaborar o plano de recuperação, sem que seu patrimônio seja agredido pelas ações e execuções que estavam em curso contra ele”.

Nessa linha, o doutrinador destaca: “são bens jurídicos, antes de tudo, os de natureza patrimonial. Tudo que se pode integrar nosso patrimônio é um bem, e é objeto de direito subjetivo. São os bens econômicos” (PEREIRA, 2017).

Desse modo, conclui-se que o conceito de bem para fins desse artigo se configura a partir do viés de sua relevância jurídica e econômica, ou seja, “Para que seja objeto de uma relação jurídica é preciso que o bem tenha idoneidade para satisfazer um interesse econômico - portanto, que tenha valor econômico - e, que se subordine juridicamente a um titular” (GUIMARÃES, 2004).

O bem de capital, trazido pela letra da lei falimentar, como já trabalhado, por se tratar de bem de natureza patrimonial, é, então, bem jurídico. Tratando especificamente da conceituação do crédito enquanto bem, destacamos as lições de Fábio Ulhoa Coelho sobre o tema:

Alguns advogados de sociedades empresárias recuperandas procuram levantar a ‘trava bancária’ do art. 49, §3º, da LF, sob argumento de que a cessão fiduciária de direitos creditórios não estaria abrangida pelo dispositivo porque este cuida da propriedade fiduciária de bens móveis ou imóveis. Esse argumento procurava sustentar que na noção de bens somente poderiam ser enquadradas as coisas corpóreas. Não vinga a tentativa. Os direitos são, por lei, considerados espécies de bens móveis. Confirma-se, a propósito, o art. 83, III, do CC. Nesse dispositivo, o legislador brasileiro consagrou uma categoria jurídica secular, a dos bens móveis para efeitos legais. [...] Se a lei quisesse eventualmente circunscrever a exclusão dos efeitos da recuperação judicial à titularidade fiduciária sobre bens corpóreos, teria se valido dessa categoria jurídica, ou mesmo da expressão equivalente ‘coisa’. Enquanto ‘bens’ abrange todos os objetos suscetíveis de apropriação econômica, ‘coisa’ restringe-se aos bens corpóreos. (COELHO, 2011, p. 194-195)

O conceito de “bem de capital”, além de bem jurídico, é de classificação econômica, cabendo, portanto, defini-lo valendo-se do ensino dos estudiosos dessa área:

Os economistas usam o termo capital para se referir ao estoque de equipamentos e estruturas usados para a produção. Ou seja, o capital da economia representa o estoque de bens produzidos no passado que está sendo usado no presente para se produzirem novos bens e serviços. No caso da nossa empresa produtora de maçãs, o estoque de capital inclui as escadas usadas para subir nas macieiras, os caminhões usados para transportar as maçãs, os galpões usados para armazenar as maçãs e até as próprias macieiras. (MANKIW, 2005, p.404).

O termo ‘capital’ usualmente tem diferentes significados, inclusive na linguagem comum é entendido como ‘certa soma em dinheiro’. Todavia, o conceito a ser apreendido aqui é: ‘capital é o conjunto (estoque) de bens econômicos heterogêneos, tais como máquinas, instrumentos, terras, matérias primas etc, capaz de reproduzir bens e serviços (RIZZIERI, 2002, p. 22).

São bens que servem para a produção de outros bens, especialmente os bens de consumo, tais como máquinas, equipamentos, material de transporte e instalações de uma indústria. Alguns autores usam a expressão bens de capital como sinônimo de bens de produção; outros preferem usar esta última expressão para designar algo mais genérico, que inclui ainda os bens intermediários (matéria-prima depois de algumas transformações, como, por exemplo, o aço e as matérias-primas) (SANDRONI, 1999, p. 51).

Encontra-se definição quanto ao que seriam os chamados bens de capital também na doutrina jurídica, senão vejamos:

[...] insumos e bens de capital assemelham-se sob o aspecto de que servem para criar outros bens econômicos e não são fontes de fluxos de serviços de consumo utilizados diretamente como meio para alcançar objetivo, mas diferem sob o aspecto do período de aplicação no processo produtivo: os insumos participam de um único ciclo operacional, porque destruídos ou transformados na produção, e os bens de capital, embora não sejam perpétuos (estão sujeitos ao desgaste, a obsolescência), têm prazo de vida útil superior a duração de um ciclo operacional (PEDREIRA, 1989, p. 189).

Diante da doutrina econômica e jurídica citada acima, define-se provisoriamente bem de capital da seguinte forma.

Bem de Capital: bem corpóreo, móvel ou imóvel, que não seja perecível ou consumível e que se encontre na posse direta da empresa, de modo que será utilizado materialmente em, no mínimo, mais de um ciclo produtivo, com a finalidade de produzir bens econômicos e serviços considerando o desempenho da empresa.

Consideradas as definições colocadas pelos estudiosos das Ciências Econômicas e Jurídicas, resta saber qual a abrangência do termo bem de capital para os Tribunais.

A ministra Maria Isabel Gallotti, do Superior Tribunal de Justiça (STJ), assim conceituou bem de capital:

[...] deve-se compreender aqueles imóveis, máquinas e utensílios necessários à produção. Não é, portanto, o objeto de comercialização da pessoa jurídica em recuperação judicial, mas o aparato, seja bem móvel ou imóvel, necessário à manutenção da atividade produtiva, como veículos de transporte, silos de armazenamento, geradores, prensas, colheitadeiras, tratores, para exemplificar alguns que são utilizados na produção dos bens ou serviços.

(CC 153.437/PR – 2017/0179976-7, Min. MARIA ISABEL GALLOTTI, Publicado no DJe em 26/06/2018).

Gallotti considerou também que dinheiro não poderia ser enquadrado na definição de bem de capital, uma vez que títulos de crédito dados em cessão fiduciária sequer estão na posse direta do devedor e, muito menos, são bens utilizados como insumo e produção.

Nesse mesmo sentido, em outro julgamento do STJ, notadamente do Recurso Especial 1.758.746/GO,¹¹ discutiu-se a caracterização de crédito (dinheiro ou títulos) como bem de capital, consignando-se no julgado a definição de bem de capital como “bem corpóreo (móvel ou imóvel), que se encontra na posse direta do devedor e, sobretudo, que não seja perecível nem consumível, de modo que possa ser entregue ao titular da propriedade fiduciária, caso persista a inadimplência, ao final do *stay period*”.

11 O julgamento do REsp 1758746/GO – 2018/0140869-2, de relatoria do Min. Marco Aurelio Bellizze, em 01/10/2018, foi de tamanha relevância para a formação da Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça que editou-se o Informativo no 0634, no qual destacou-se a definição de bem de capital definida pela Corte: “Para efeito de aplicação do final do § 3º do artigo 49 da Lei n. 11.101/2005, ‘bem de capital’ é o bem corpóreo (móvel ou imóvel) utilizado no processo produtivo da empresa recuperanda e que não seja perecível nem consumível”. Cumpre esclarecer, ainda, que a Corte Superior não tem se debruçado sobre a questão atinente à definição do conceito de “bem de capital”, pois tem entendido pela competência do Juízo em que tramita a recuperação judicial para tratar do tema, sendo que a grande maioria dos acórdãos se limita à definição da competência conforme se verifica em diversos precedentes, com destaque para os seguintes: AgInt no CC 159.480/MT, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 25/09/2019, DJe 30/09/2019; AgInt no AREsp 1152938/SP, Rel. Ministra MARIA ISABEL GALLOTTI, QUARTA TURMA, julgado em 01/06/2020, DJe 05/06/2020.

Essa definição, portanto, exclui do conceito de bem de capital a matéria-prima ou estoque, uma vez que são consumidos durante o ciclo produtivo e, uma vez consumidos, não podem ser entregues ao seu titular ao final do período de suspensão.

O que se verifica, afinal, é que a jurisprudência estabelece alguns requisitos para a classificação de um bem como Bem de Capital e a aplicação da regra disposta no art. 49, da lei 11.101/02:

- I. a corporeidade do bem (sendo móvel ou imóvel);
- II. a posse direta do devedor sobre o bem;
- III. que não seja perecível nem consumível;
- IV. que possa ser entregue ao titular da propriedade fiduciária ao final do *stay period*.

Diante de tais requisitos, é importante conceitua-los juridicamente para que não fiquem dúvidas quanto à definição do bem de capital.

Primeiro, quanto à corporeidade do bem. A corporeidade do bem diz respeito à tangibilidade em relação à percepção sensitiva, palpável, que se tem em relação à coisa. Isto é, os bens corpóreos são os que têm existência material, perceptível pelos nossos sentidos, considerando dessa maneira os bens móveis, como livros e joias e os bens imóveis, como terrenos (GAGLIANO, 2012).

Nota-se, pois, que o crédito enquanto um direito em abstrato, decorrente de uma relação de confiança, não atende ao requisito da corporeidade, conforme elencado acima, sem prejuízo de se considerar o título de crédito como um instrumento hábil a comprovar a existência do direito de crédito. Daí não decorre a conclusão de que o crédito em si seria bem corpóreo, até porque, em operação de cessão fiduciária de recebíveis futuros, o crédito sequer existe, verificando-se apenas a existência de uma expectativa de direito.

A cessão fiduciária de direitos de crédito futuros (recebíveis futuros) merece especial atenção pois é central para a compreensão do argumento deste artigo. Representa, ainda, modalidade de garantia frequentemente utilizada por tomadores de crédito que não possuem nenhum bem que possam oferecer à instituição financeira no momento da realização da operação de crédito. Assim representam alternativa relevante para que empresários em situação econômico financeira fragilizada possam obter crédito no mercado. Cabe destacar a relevante distinção entre direitos reais de garantia dos chamados direitos reais em garantia, reportando-nos à doutrina especializada de Fábio Ulhoa Coelho:

As garantias reais se classificam em duas categorias: direitos reais de garantia e direitos reais em garantia. [...]. Os direitos reais de garantia são penhor, a hipoteca e a anticrese; os direitos reais em garantia, por sua vez, são a alienação fiduciária em garantia e a cessão fiduciária de direitos creditórios. Os direitos reais de garantia procuram assegurar o cumprimento de obrigações mediante a instituição de um direito real titulado pelo credor sobre o bem de propriedade do devedor. Por vezes, a posse direta do bem onerado é transmitida ao titular da garantia real, como no penhor comum; mas em nenhuma hipótese o devedor deixa de ser o seu proprietário, podendo até mesmo, se achar interessado, alienar o bem gravado. A seu turno, nos direitos reais em garantia, o cumprimento da obrigação é garantido pela transferência do bem onerado à propriedade do credor. O sujeito ativo da obrigação garantida passa a titular da propriedade resolúvel do bem. Aqui, também, por vezes a posse direta do bem onerado é transmitida ao titular da garantia, como na cessão fiduciária de direito creditório; por vezes, fica em mãos do devedor, na condição de depositário. (COELHO, 2015, p. 225-227).

A passagem acima não apenas confirma a natureza jurídica específica da cessão fiduciária em garantia como nos permite abordar a segunda exigência da Lei sob uma perspectiva singular, notadamente o requisito da posse direta do devedor sobre o bem.

Ao contrário da corporeidade, a posse tem definição na própria letra da lei, mais especificamente no art. 1.196, da Lei 10.406/2002, que trata da posse em uma abordagem mais generalista, considerando possuidor todo aquele que tem de fato o exercício, pleno ou não, de algum dos poderes inerentes à propriedade (BRASIL, 2002).

A posse direta, na ótica da Lei 10.406/02, seria a de quem exerce o poder de fato sobre a coisa, o poder de uso, relativamente aos poderes inerentes à propriedade, quais sejam: i) gozar ou fruir; ii) reaver ou buscar a coisa de quem o injustamente possui ou detenha, disposição; iii) usar ou utilizar a coisa; iv) dispor ou alienar a coisa (BRASIL, 2002). Um exemplo a ser utilizado seria a condição do locatário em relação ao locador. O locatário exerce o poder de uso, ocupando o imóvel e exercendo sobre ele a posse, nesse caso, a direta.

Em síntese, a posse direta seria a praticada pelo indivíduo em exercício direto de poder, relativamente a algum dos poderes inerentes à propriedade, como dita o art. 1.196, Lei 10.406/2002.

Nesse sentido, na hipótese de cessão fiduciária em garantia de direitos creditórios, o devedor que cede seus direitos de crédito, muitas vezes abdica da posse direta do bem (direito de crédito) em favor do credor (instituição financeira), que se torna efetivamente seu depositário.

Em terceiro lugar, a Lei estabelece a exigência de o bem não ser perecível e não ser consumível.

A conceituação quanto às características perecível e consumível de um bem são inerentes aos conceitos de fungível e consumível, trazidos pelo art. 86, da Lei 10.406/2002, que dispõe que são consumíveis os bens móveis cujo uso importa destruição imediata da própria substância, sendo também considerados tais os destinados a alienação (BRASIL, 2002).

A qualidade de não perecível de um bem diria respeito exatamente à característica de não destruição imediata da substância quando do seu uso. Em outras palavras, o bem não perecível poderia ser classificado como aquele cujo uso não provoca a destruição imediata da substância, de modo que poderá ser utilizado em mais de um momento, não estando sujeito a fácil deterioração ou degradação.

O bem, coadunando com a definição proposta para o termo bens de capital, não poderia, portanto, apresentar facilidade quanto a deterioração, de modo que possa ser reutilizado dentro do ciclo produtivo desempenhado pela sociedade empresária.

A característica de o bem não poder ser consumido, em uma abordagem de caráter prático, diria respeito aos insumos e matérias-primas utilizados na manutenção da atividade empresarial. Isto é, considerando que o bem apresenta-se como uma constante no ciclo produtivo, ou seja, é utilizado em mais de um processo de produção, não poderia ser considerado como bem de capital aquele bem de produção – no sentido lato da palavra – que é consumido em sua totalidade durante um único processo produtivo, de modo a não poder ser utilizado novamente.

Nesse ponto se exclui da abrangência do termo “bens de capital” os insumos e matérias-primas, assim como o crédito/dinheiro, pois, por mais que o dinheiro seja considerado o bem fungível por excelência, ou seja, é o meio universal de troca, é um bem consumível no processo produtivo que pode, ao final, não ser restituído ao credor que o detém como garantia, remetendo-nos ao último requisito da Lei.

Por fim, para conceituação do bem de capital, deve-se indagar acerca da possibilidade de ser ele entregue ao titular da propriedade fiduciária ao final do *stay period*.

Quanto a esse tópico, nota-se a interdependência dos requisitos elencados como essenciais para a conceituação do termo “bens de capital” e sua adequação ao modelo abstrato estabelecido na lei falimentar no que concerne à aplicação do instituto, para definir o que seria, de fato, um bem de capital.

O art. 49, §3º, da Lei 11.101/2005, dita, expressamente, que o bem classificado como bem de capital essencial ao exercício da atividade empresarial não poderia ser vendido ou retirado do estabelecimento da recuperanda durante o período de suspensão a que se refere o art. 6, §4º, daquele diploma legal (BRASIL, 2005).

Findo o *stay period*, a restrição imposta pelo dispositivo cessaria, de modo que, configurado o inadimplemento, seria possível que o titular da propriedade fiduciária do bem o reclamasse para a satisfação de seu crédito (excussão da garantia). Em resumo, findo o *stay period*, e mantido o inadimplemento, poderia o proprietário mais uma vez dispor livremente do bem.

O quadro que se estabelece na situação abordada pela lei exigiria, por consequência lógica, que o bem estivesse na posse direta da recuperanda, o que não ocorre em diversas operações de cessão fiduciária de direito creditório (recebíveis). Afinal, não haveria como a lei vedar a venda e a retirada de um bem do estabelecimento se esse bem nunca estivesse no estabelecimento, se nunca estivesse em posse direta da devedora.

Tal disposição também é coerente com a exigência da Lei de que o bem não seja perecível ou consumível. De outra sorte, não seria possível a devolução do bem ao titular da propriedade fiduciária quando do termo do *stay period*, caso o bem se perdesse imediatamente com sua utilização ou fosse de fácil deterioração.

É perceptível, pela própria análise dos objetivos da Lei 11.101/05, que o art. 49, §3º faz um balanço de dois interesses envolvidos na relação com o bem: o interesse do credor de reavê-lo para saldar a dívida e o interesse do devedor de manter-se na posse para exercer a sua atividade empresarial, uma vez que a vedação à retirada do bem do estabelecimento do devedor, vinculada à exigência de que o bem não seja consumido no processo produtivo, tem como objetivo não gerar entraves à recuperação da sociedade e também não esvaziar a garantia fiduciária.

Se não fossem observadas tais exigências (corpóreo, posse direta, bem não consumível/percível), a utilização do bem de capital no processo produtivo significaria a impossibilidade de devolução do bem ao proprietário fiduciário decorrido o prazo de suspensão e mantida a inadimplência, esvaziando a garantia fiduciária.

Ante o exposto, é certo que o dinheiro e os títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários não poderiam ser qualificados como bens de capital, justificando inclusive o seu tratamento específico em outro dispositivo legal da Lei de Insolvência, notadamente seu art. 49, §5º.¹²

Tratar o dinheiro e os títulos creditórios de maneira geral como bens de capital seria estabelecer hermenêutica contraditória ao art. 49, da Lei 11.101/05.

O que se conclui, portanto, é que a conceituação proposta por este estudo para o termo bens de capital é coerente e aplica-se de maneira ampla aos objetivos e determinações do art. 49, da Lei 11.101/2005, encontrando, ainda, conforme demonstrado, guarida no entendimento jurisprudencial que vigora.

¹² Art. 49. § 5º Tratando-se de crédito garantido por penhor sobre títulos de crédito, direitos creditórios, aplicações financeiras ou valores mobiliários, poderão ser substituídas ou renovadas as garantias liquidadas ou vencidas durante a recuperação judicial e, enquanto não renovadas ou substituídas, o valor eventualmente recebido em pagamento das garantias permanecerá em conta vinculada durante o período de suspensão de que trata o § 4º do art. 6º desta Lei. (BRASIL, 2005).

A partir do estudo doutrinário e jurisprudencial do conceito de bem de capital é possível defini-lo da seguinte maneira:

Bem de Capital é o bem corpóreo, móvel ou imóvel, que não seja perecível ou consumível e que se encontre na posse direta da empresa, de modo que será utilizado materialmente em, no mínimo, mais de um ciclo produtivo, com a finalidade de produzir bens econômicos e serviços relativos ao desempenho da atividade empresarial.

É possível, ainda, estabelecer uma definição que sintetize a aplicação dos efeitos objetivados pelo art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, considerando a essencialidade do bem para o desenvolvimento da atividade empresarial tratada pelo dispositivo e ainda a necessidade de que o bem possa ser entregue ao titular da propriedade fiduciária ao fim do *stay period*.

3.2 Conceito de essencialidade do bem sob a perspectiva da Lei 11.101/2005

Como se vê, a conceituação de bem de capital, mesmo que bem definida, não é suficiente para delimitar o alcance da exceção prevista no §3º do art. 49 da Lei 11.101/05, uma vez que há uma adjetivação do conceito por meio do acréscimo da palavra essencial que, na hipótese do dispositivo em análise, se refere à essencialidade para a manutenção das atividades empresariais do devedor em recuperação judicial.

Assim sendo, o estudo do texto normativo exige também a compreensão do que se pode entender como essencialidade do bem, sendo necessária uma incursão pelo significado de tal palavra no texto legal.

É de fácil percepção que a letra do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, atrela diretamente à essencialidade do bem de capital a manutenção das atividades empresariais do devedor em recuperação judicial.

O que delimita a atividade empresarial, como sabido, é o que se estabelece e se registra como objeto social da sociedade empresária. Afinal, no objeto social, determina-se o que a empresa pretende executar como atividade econômica para geração de receitas ao negócio.

Em outras palavras, se a lei falimentar veda a retirada dos bens de capital essenciais à atividade empresarial da recuperanda, em consonância com o objetivo já relatado da Lei 11.10/05, o que será considerado como atividade empresarial, naturalmente, deve ser analisado tendo em vista o que foi registrado como objeto social da empresa.

Em síntese, classificado o bem como bem de capital, deve-se proceder à análise do Contrato Social da recuperanda, a fim de verificar se aquele bem de capital é essencial à manutenção da atividade empresarial, ou seja, essencial ao exercício do objeto social da empresa que estampa sua atividade.

Nesse ponto, a abordagem aqui proposta tem suporte no entendimento jurisprudencial, conforme nota-se de julgado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo no qual constou expressamente que a “essencialidade é examinada a partir do objeto social da recuperanda” (TJ/SP; AI 2252251-21.2016.8.26.0000; Relator (a): Hamid Bdine; Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Ribeirão Preto - 8ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 9/6/2017; Data de Registro: 9/6/2017).

Pode-se conceituar, portanto, para os fins de aplicação do art. 49, §3º, da Lei 11.101/2005, bem de capital como um bem corpóreo, móvel ou imóvel, que não seja perecível ou consumível e que se encontre na posse direta da empresa, de modo que será utilizado materialmente em, no mínimo, mais de um ciclo produtivo, com a finalidade de produzir bens econômicos e serviços relativos ao

desempenho da empresa e que tenha caráter de essencialidade nesse processo produtivo considerando o objeto social da sociedade empresária. Deve-se frisar que, configurada a inadimplência ao fim do *stay period*, possa ser entregue ao titular da propriedade fiduciária.

Pontua-se, por oportuno, que a definição de crédito como bem essencial à atividade empresarial é quase redundante, pois é certo que num sistema capitalista, ou seja, pautado no capital, o crédito é elemento central para o desenvolvimento de atividades econômicas e mercantis. Por essa razão, o crédito é essencial não apenas para determinada atividade empresarial, mas para o sistema econômico como um todo. Vale lembrar, para tanto, a valiosa lição de Oscar Barreto Filho: “o crédito domina toda a atividade *mercantil*, e, por consequência, o direito comercial” (BARRETO FILHO, 1962).

4 Bem de capital e essencialidade

Conclui-se, desse modo, que a definição de bens de capital, no que concerne à aplicação do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, exige o atendimento de alguns requisitos e que, considerando as definições de matriz econômica e jurídica aliadas ao entendimento jurisprudencial atual, o crédito – e aí incluídos os títulos de crédito em geral – não são abrangidos pela hipótese de incidência normativa.

Verifica-se, também, que o art. 49, §3º, estabelece expressamente que serão vedadas a venda e retirada do estabelecimento dos bens de capital que são considerados essenciais até o fim do *stay period* (BRASIL, 2005).

Nesse sentido, certo é que não seriam todos os bens que se caracterizam como essenciais para o exercício da atividade que poderiam ser enquadrados como bens de capital. Afinal, conforme relatado ao longo desta pesquisa, matéria-prima e insumos, bens intermediários, são indiscutivelmente necessários ao exercício da atividade, podendo ser entendidos como essenciais. Contudo, não podem ser considerados bens de capital em razão, por exemplo, de serem consumidos durante o ciclo produtivo da atividade empresarial, impondo-se a mesma análise e avaliação conferida ao dinheiro e títulos de crédito dados em garantia fiduciária, o que impossibilita a aplicação da exceção contida no art. 49, §3º, da Lei 11.101/05.

Seguindo a mesma lógica de conjugação da essencialidade com o conceito de bem de capital, anota-se que nem todos os bens de capital poderiam ser considerados como essenciais para o exercício da atividade da sociedade empresária. Isso impossibilita, também, a aplicação da exceção legal para aqueles bens que são de capital, mas não possuem a característica distintiva de serem essenciais à atividade empresarial desenvolvida pelo devedor em recuperação judicial.

Conclui-se, pois, que, sob a ótica hermenêutica do dispositivo sob análise, a exceção legal que veda a retirada ou venda do estabelecimento do devedor atinge apenas os bens de capital considerados essenciais ao exercício da atividade empresarial.

Nesse ponto, exemplificando o argumento exposto, uma van não seria considerada bem de capital de uma construtora em recuperação judicial, já que, por mais que um veículo possa ser considerado bem de capital, tendo em vista o conceito aqui proposto, no caso de uma construtora, que teria como objeto social a participação em empreendimentos de construção civil e a realização de empreendimentos concernentes à área, por exemplo, este bem não poderia ser enquadrado como essencial à manutenção das atividades empresariais.

Por outro lado, uma empresa de transportes de pessoas e mercadorias teria esse bem de capital como essencial ao desempenho de sua atividade, afinal, transporte de pessoas, bens e mercadorias,

uma possibilidade de objeto social a uma sociedade com esse ramo de atuação, necessita, naturalmente de veículos para que o exercício de sua atividade empresarial seja possibilitado.

O estudo, portanto, se mostra dualista, no sentido de que seria verificado, em primeiro lugar, se o bem em questão é bem de capital ou não e, atrelado a isso, se tem caráter de essencialidade.

Em suma, a conceituação de bem de capital deve ser atrelada à definição de essencialidade para fins de aplicação do art. 49, §3º, da Lei 11.101/05, de modo que, enquadrado o bem em análise à definição proposta, considerando os requisitos elencados, esse deve ainda mostrar-se essencial ao exercício da atividade empresarial disposta no objeto social da recuperanda, a fim de que possa perceber as vantagens conferidas pelo dispositivo durante o período de suspensão do art. 6, §4º, daquela lei.

Conclusão: as consequências na avaliação do risco da operação bancária em razão da conceituação de crédito como bem de capital para os fins da Lei 11.101/2005

Fundadas as bases essenciais para a compreensão da problemática que aqui pretende se estabelecer, passa-se a sistematizar os quatro pilares fundamentais que embasaram este estudo a fim de sintetizar a conclusão a que se dispõe esse artigo.

Considerando que a fornecedora de crédito classificará as operações financeiras realizadas e que o *rating* definido ao tomador de crédito influenciará diretamente no valor do crédito adquirido e, ainda, considerando que os fatores de análise obrigatória trazidos pelo art. 2º, da Resolução 2.682, CMN, em especial os mitigadores de risco, destacando a cessão fiduciária de direitos creditórios, serão influenciadores diretos do *rating* atribuído ao devedor e, por fim, levando em conta as definições expostas para o termo “bem de capital” e seu caráter de essencialidade, trazido pela legislação falimentar, chega-se inevitavelmente à conclusão de que o enquadramento de crédito como bem de capital representaria impedimento à excussão da garantia pela instituição financeira, enfraquecendo-a relativamente ao seu caráter mitigador de risco.

Levando em conta os pressupostos construídos ao longo desta pesquisa, como já disposto, a consideração de crédito como bem de capital enfraquece a cessão de direitos creditórios como garantia mitigadora de risco, criando para a instituição financeira um novo panorama de análise de possibilidade de inadimplemento, relativamente à perspectiva de o tomador de crédito figurar em procedimento recuperacional e, desse modo, esvaziar a garantia prestada pelo período referente ao *stay period*. Nesse tipo de cenário elevar-se-ia o custo do crédito a sua fornecedora, conseqüentemente elevando o custo da operação financeira.

Delineando um panorama simplificado em abstrato, a instituição financeira, ao planejar uma operação de crédito, valendo-se dos critérios já expostos, classificaria o crédito em uma das categorias de risco, seja a padronizada pelo Banco Central, seja a desenvolvida internamente. Auferido o *rating* ao tomador, já restaria determinado, por consequência, o percentual de provisão a ser garantido para segurança da operação considerando a possibilidade de inadimplemento, como determinado pela Resolução 2.682, CMN. Findados os procedimentos concernentes à análise de risco em relação ao crédito tomado, ao fim se chega no custo relativo do crédito ao tomador.

Note-se que a garantia fiduciária enquanto fator mitigador de risco é levada em conta em praticamente todos os momentos de cálculo de taxas relativas à exposição do risco de crédito, bem como na atribuição de *rating* ao próprio tomador.

Partindo dessa ótica, é cristalino que o risco do crédito é inversamente proporcional ao seu custo ao tomador e que quanto maior a solidez de um fator mitigador de risco de crédito maior será sua efetividade em melhorar o *rating* atribuído pela instituição financeira, influenciando positivamente o cálculo das taxas relativas à exposição ao risco do crédito.

Restando consolidada ao longo deste artigo a atecnia em classificar crédito como bem de capital, bem como a consequência direta dessa análise no sentido do esvaziamento da cessão fiduciária de crédito como fator mitigador de risco, chega-se à conclusão incontroversa de que classificar crédito como bem de capital reduz a capacidade da cessão fiduciária de créditos em mitigar riscos em uma operação financeira.

O que decorre disso é o arremate inexorável de que a classificação de crédito como bem de capital influencia negativamente sua capacidade de mitigar riscos, elevando, por consequência lógica, o risco do crédito e, assim, seu custo ao tomador.

É perceptível que a intenção ao propor hermenêutica extensiva ao conceito de bens de capital essenciais é o de incorporar solidez financeira à empresa em processo de recuperação judicial. Todavia, a medida é pensada sem fazer a devida análise econômica do Direito, imprescindível a qualquer decisão que se mostre capaz de apresentar resultados macroeconômicos. Em contrapartida, como esperam os defensores da tese desconstruída por este artigo, ao favorecer a empresa em recuperação judicial com uma interpretação propícia da lei de falência, dá-se gênese à distorção de mercado, já que a medida representa prejuízo à tomada de crédito por empresas que necessitam da injeção de capital no negócio, mas que não estão em procedimento de insolvência. Conforme apontado, essa interpretação da lei desencadeia novas variáveis a serem consideradas no procedimento de mensuração de risco, influenciando o custo do crédito.

Desse modo, ao beneficiar a empresa em recuperação judicial de forma indevida com interpretações atécnicas, acaba-se por elevar o custo do crédito para o empresário que ainda não optou por se valer de procedimentos de insolvência, desencadeando um aumento do custo do crédito para aqueles empresários que não estão em recuperação judicial. Assim, caberá às empresas saudáveis arcarem com o aumento do custo do crédito decorrente de um benefício equivocado gerado a empresas em crise.

Afinal, qual a segurança jurídica da instituição financeira que aceita garantia que depois acabará esvaziada em razão de interpretação errônea de um dispositivo da legislação falimentar? Quais os novos parâmetros a serem adotados para análise de risco que abarcarão com propriedade a possibilidade de uma tomadora de crédito iniciar procedimento recuperacional e esvaziar a garantia prestada?

O instituto das garantias é indispensável à segurança jurídica dentro da dinâmica das relações patrimoniais e não pode ser completamente desconstruído em razão de má interpretação de conceitos econômicos e jurídicos com a criação de teses que não levem em conta uma análise econômica do Direito, que considere tanto o panorama micro quanto o macroeconômico, tanto a curto quanto a médio e longo prazos, não olvidando as consequências práticas que as decisões judiciais criam dentro do panorama social.

Por fim, considerando todo o exposto, o que se conclui neste artigo é que considerar crédito como bem de capital elevará a taxa de juros, tanto nas relações pontuais quanto no Sistema Financeiro Nacional como um todo.

Referências

- BARRETO FILHO, Oscar. O crédito no direito. **Revista da Faculdade de Direito**, Universidade De São Paulo, n. 57, 1962, 204-217.
- BRASIL. Congresso Nacional. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 11 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 16 set. 2019.
- BRASIL. Congresso Nacional. Lei nº 11.101, de 09 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 09 de fevereiro de 2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em: 16 set. 2019.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à lei de falência e de recuperação de empresas**. 8 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil**. 6. Ed. São Paulo: Saraiva, 2015. V. 4
- GAGLIANO, Pablo Stolze; FILHO, Rodolfo Pamplona. **Novo Curso de Direito Civil: Parte Geral** - Vol. I. 14. ed. Saraiva, São Paulo, 2012.
- GUIMARÃES, Deocleciano Torrieri. **Dicionário Jurídico**. 7ª Edição. São Paulo: Rideel, 2004. pp. 175.
- LAGES, Leandro Cardoso. Análise de risco no fornecimento de crédito e a proteção jurídica do investimento privado. **Revista de Direito Bancário do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, v. 81, p. 15-33, 2018.
- MANKIOW, N. Gregory. **Princípios de microeconomia**. Trad. da 3ª ed. norteamericana. São Paulo: Thomson, 2005, p. 404.
- PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Demonstrações financeiras da companhia**. Forense, 1989, p. 189.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. V. I. Atual. Maria Celina Bodin de Moraes. – 30. ed. Forense, Rio de Janeiro, 2017.
- RIZZIERI, Juarez Alexandre Baldini. **Manual de Economia** – Equipe de Professores da USP, 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 22.
- SANDRONI, Paulo. **Novíssimo Dicionário de Economia**. 1ª Ed., Best Seller, 1999, p.51
- VENOSA, Silvio de Salvo. **Código Civil Comentado**. Coordenador Álvaro Villaça de Azevedo. São Paulo: Atlas, 2003. p. 512.

Negociação de Créditos por Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora), Sociedade de Crédito Direto (*fintech* de mútuo) e Empresa Simples de Crédito (ESC): regulação estatal e atuação do Banco Central do Brasil

Rubia Carneiro Neves*

Fernanda Marinho A. de Carvalho**

Introdução. 1 A expressão fintech e sua relação com a Sociedade de Crédito Direto (SCD). 2 Caracterização da SCD (fintech de mútuo), da Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora) e da Empresa Simples de Crédito (ESC). 2.1 SCD. 2.2 Faturizadora. 2.3 ESC. 3 O diferente modo de aquisição de direitos creditórios por faturizadora, SCD e ESC: implicações da regulação estatal e o controle do Banco Central do Brasil. 3.1 A cessão de crédito e o endosso: negócios jurídicos translativos de crédito. 3.1.1 Cessão de crédito. 3.1.2 Endosso. 3.2 A aquisição de direitos creditórios por faturizadora, SCD e ESC. Conclusão. Referências.

Resumo

Este trabalho analisou a imputação de cometimento de ilícito à Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora) por praticar atividade privativa de instituição financeira ao exercer direito de regresso contra seu cliente faturizado. Tal análise foi realizada com o objetivo de verificar se os fundamentos jurídicos daquela imputação poderiam ser aplicados para impedir o exercício de regresso na aquisição de direitos creditórios praticada por Sociedade de Crédito Direto – SCD (*fintech* de mútuo) e no desconto de títulos realizado pelo qualificado como Empresa Simples de Crédito – ESC. A partir de revisão bibliográfica e análise do ordenamento jurídico brasileiro, por não se localizar impedimento normativo expresso, concluiu-se que ao adquirirem direitos de crédito, a SCD e a ESC têm autonomia da vontade para instituir o direito de regresso em face de seus clientes. Considerando-se o controle exercido pelo Banco Central do Brasil, ligado ao Poder Executivo, e os contornos da Lei Complementar 167, de 2019, editada pelo Poder Legislativo, o estudo permitiu colocar em questão a coordenação entre as duas esferas estatais para criar o modelo de regulação do Estado brasileiro em relação à prática de aquisição de créditos por faturizadora, SCD e ESC.

Palavras-chave: Sociedade de Crédito Direto. Sociedade de Fomento Mercantil. Empresa Simples de Crédito. Aquisição de direitos creditórios. Direito de regresso. Regulação do Banco Central do Brasil.

* Professora e pesquisadora da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Cofundadora da Área de Estudos Sistema Financeiro Nacional – negócios, regulação e tutela nos âmbitos administrativo sancionador e penal no Programa de Pós-Graduação.

** Graduanda em Direito na UFMG, cursando o 10º período. Bolsista de iniciação científica do Programa PIBIC CNPq PRPq UFMG 2018-2019.

Negotiation of Receivables by Business Development Companies (factors), Direct Credit Societies (loan fintechs) and Simple Credit Enterprises (ESC): the federal regulation and the participation of the Central Bank of Brazil

Abstract

This paper analyzed the imputation of commission of wrongful act to a Business Development Company (factoring company) for engaging in activity of a nature exclusive to financial institutions, when exercising the right of recourse against its assignor. Such analysis aimed at verifying if the legal grounds for that imputation could be applied to prevent the exercise of right of recourse in the acquisition of receivables practiced by a Direct Credit Society – SCD (loan fintech) and in the discounting of receivables carried out by those qualified as a Simple Credit Enterprises – ESC. Based on a bibliographic review and an analysis of the Brazilian legal system, as no express regulatory impediment was found, it was concluded that when acquiring receivables the SCDs and the ESCs have autonomy of will to exercise the right of recourse against their assignors. Considering the control exercised by the Central Bank of Brazil, which is linked to the executive branch, and the contours of Complementary Law 167 of 2019, enacted by the legislative, the study called into question the coordination between the two governmental spheres to create the Brazilian federal regulatory model regarding the acquisition of receivables by factoring companies, SCDs and ESCs.

Keywords: *Direct Credit Society (“SCD”). Business Development Company (factoring company). Simple Business Lending Company (“ESC”). Acquisition of receivables. Right of recourse. Regulation of Central Bank of Brazil.*

Introdução

A atividade de movimentação profissional de recursos financeiros tem sido controlada pelo Estado brasileiro desde a edição do Decreto 575, de 10 de janeiro de 1849, com a exigência de prévia e especial autorização estatal para ingressar no mercado voltado ao exercício desse tipo de empresa. Os critérios usados para a imposição de tal controle têm variado ao longo da evolução da legislação brasileira. Desde 1964, com a edição da Lei 4.595, tem-se adotado a definição de instituição financeira como critério geral para nortear os parâmetros do referido controle (NEVES, 2018, p.703-710), como pode ser verificado no caso daqueles que praticam a atividade de *factoring*.

Tratada sem pormenores em legislação voltada a instituir tributos, a prática de *factoring* no Brasil teve seus contornos definidos pela doutrina jurídica, pela jurisprudência construída pelos tribunais judiciais brasileiros, bem como pela atuação regulatória do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil.

O presente trabalho analisou os argumentos utilizados nas decisões proferidas pelo Banco Central do Brasil, confirmadas em sede do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, para imputar a prática de ilícito à Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora) por estar realizando atividade privativa de instituição financeira ao pretender regressar contra o cliente faturizado de quem comprou créditos que não foram adimplidos pelo respectivo devedor.

O principal argumento utilizado pelo Banco Central do Brasil foi que o regresso consistiria em direito cabível somente quando da celebração do contrato de desconto de títulos de crédito, e que tal negócio jurídico estaria no âmbito das atividades privativas de instituições financeiras.

Recentemente, tem-se observado mudanças na regulação estatal, justificadas para promover a inovação, o acesso ao crédito e a diminuição do valor da taxa de juros cobrada no mercado financeiro nacional.

Nesse contexto de inovações regulatórias, em 26 de abril de 2018, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução 4.656 para permitir, a partir de prévia autorização do Banco Central do Brasil, a criação de duas novas espécies de instituições financeiras: a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP) e a Sociedade de Crédito Direto (SCD), denominadas, respectivamente, *fintechs* de mútuo ou de crédito.

Seguindo o caminho de promover alterações na regulação, o Estado brasileiro, por meio da edição da Lei Complementar 167, de 24 de abril de 2019, dentre outras providências, instituiu a qualificação correspondente à Empresa Simples de Crédito (ESC). Com essa, sem a necessidade de prévia autorização do Banco Central do Brasil, pode-se praticar de modo profissional, além de empréstimos e financiamentos a terceiros, o desconto de títulos de crédito, todos mediante a cobrança de juros, desde que se faça com recursos próprios e se observe algumas condições de constituição e funcionamento.

Em decorrência dessas mudanças promovidas na regulação estatal brasileira sobre a atuação de agentes que se voltam ao exercício de atividades profissionais para movimentar recursos financeiros, neste trabalho procurou-se verificar se os argumentos utilizados pelo Banco Central do Brasil, no caso da atividade de *factoring*, são aplicáveis à SCD quando pratica a aquisição de direitos creditórios e ao qualificado como Empresa Simples de Crédito (ESC) ao realizar o desconto de títulos. Buscou-se também observar se os seus fundamentos poderiam ser utilizados para os impedirem de exercer o direito de regresso em face de seus clientes cedentes e endossantes – após não terem recebido do devedor o valor dos créditos transferidos.

Para responder à questão colocada, utilizou-se de revisão bibliográfica e de análise das normas aplicáveis ao tema, com abordagem sobre os contornos regulatórios incidentes sobre a aquisição de créditos pela faturizadora, SCD e pelo qualificado como ESC. Foi necessário revisitar os conceitos de cessão civil de crédito com cláusula *pro solvendo* ou cláusula *pro soluto*, de endosso, de contrato de *factoring* e de contrato de desconto, bem como explicitar a relação da expressão *fintech* com a SCD, sendo o que se faz a seguir.

1 A expressão *fintech* e sua relação com a Sociedade de Crédito Direto (SCD)

O termo *fintech* foi utilizado no início da década de 90, em projeto denominado *Financial Services Technology Consortium*, conduzido pelo Citigroup, no qual se objetivava utilizar a informática para aumentar a colaboração entre os participantes do setor financeiro (ARNER, BARBERIS, BUCKLEY, 2015, p.1; HOCHSTEIN, 2015).

Assim, *fintech* deriva da expressão *financial technology* e tem sido utilizada de forma ampla para identificar as pessoas jurídicas que empregam novas tecnologias para prestar serviços financeiros, como também para se referir à inovação (FSB, 2017, p.2), à empresa (BRASIL, 2020a) ou a iniciativas (FINTECHLAB, 2018; VERÍSSIMO, 2019, p. 47-48).

Com emprego alegórico, a palavra *fintech* acaba sendo usada para designar envolvidos em diversos seguimentos do mercado financeiro, como os de pagamento, gerenciamento financeiro, concessão de crédito por meio de celebração de mútuo, negociação de dívidas, *crowdfunding* de investimentos (RAGIL, 2017; BRASIL, 2020a), seguro e eficiência financeira, sendo inclusive associada à viabilização de inclusão dos consumidores no mercado financeiro (ABRÃO, 2018, p. 11477).¹

Tanto a SEP quanto a SCD, esta estudada no presente trabalho, são vulgarmente denominadas pelo mercado *fintechs* de mútuo ou de crédito.² Elas recebem essa designação porque viabilizam acesso a recursos financeiros para seus clientes por meio de negócios jurídicos voltados ao fornecimento de crédito. Em geral, conformam a relação jurídica firmada com esse objetivo por meio da celebração de mútuo, ou seja, o empréstimo de moeda oficial, enquanto coisa fungível (BRASIL, 2002, art. 586).

2 Caracterização da SCD (*fintech* de mútuo), da Sociedade de Fomento Mercantil (faturizadora) e da Empresa Simples de Crédito (ESC)

Além de submetidos ao Direito Empresarial porque exercem empresa de modo profissional no âmbito da aplicação de recursos financeiros próprios em favor de seus clientes, a SCD, a faturizadora e o qualificado como ESC são regulados por regras específicas que devem ser minimamente delineadas para o seu estudo (MAGANHA, 2019). A seguir, esses agentes serão apresentados, como também os principais requisitos a que estão obrigados a observar para poderem entrar no mercado.

2.1 SCD

Pessoa jurídica de direito privado, do tipo sociedade empresária, obrigatoriamente com a forma de sociedade anônima (BRASIL, 2018, art. 25), a SCD deve adotar o mínimo correspondente a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) para constituição de seu capital social integralizado e subsequente patrimônio líquido (BRASIL, 2018, art. 26), a ser permanentemente aferido pelo Banco Central do Brasil.

¹ Em novembro de 2017, registraram-se 332 *fintechs* no Brasil (FINTECHLAB, 2017), o que representa o crescimento de aproximadamente 36% em relação a fevereiro do mesmo ano. Em agosto de 2018, 453 foram verificadas (FINTECHLAB, 2018), ou seja, um aumento de aproximadamente 23% em relação ao ano anterior. Em junho de 2019, também se constatou elevação do número de *fintechs* no Brasil, o qual passou para 604 (FINTECHLAB, 2019).

² Antes da edição da Resolução CMN 4.656 de 2018, as *fintechs* de mútuo apenas podiam atuar como correspondentes de instituições financeiras, não podendo, sem a participação desse tipo de instituição autorizada pelo Banco Central do Brasil, oferecer empréstimos ao mercado ou aplicar recursos. Assim, apenas colaboravam com as instituições financeiras que as contratavam para fornecer serviços de correspondentes por meio de plataformas on-line ou aplicativos móveis de celular. Em pesquisa realizada em julho de 2017, tomando o exercício da atividade de mútuo como principal parâmetro, mapeou-se 27 *fintechs* de mútuo em atividade no Brasil. A partir do levantamento, as autoras daquele relatório de pesquisa instituíram recorte metodológico para investigar as *fintechs* de mútuo registradas nos Estados de Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo, a fim de verificar se poderiam ou não ser qualificadas como instituições financeiras. Nas três unidades federativas, foram encontradas 18 *fintechs* de mútuo registradas. Com a análise completa da referida amostra, verificou-se que todas aquelas pessoas jurídicas, designadas pelo mercado como *fintechs* de mútuo, só estavam atuando no mercado financeiro porque se encontravam habilitadas a fazê-lo como correspondentes de instituições financeiras, autorizadas pelo Banco Central do Brasil a entrar em tal seguimento de trocas econômicas. Assim, as *fintechs* de mútuo continham em seus respectivos objetos sociais, expressa previsão da função de correspondente de instituições financeiras como sua atividade principal ou secundária. Dois tipos de atuação dessas *fintechs* de mútuo foram identificados: na primeira, oferecia-se a oportunidade de cadastro para interessados em celebrar contrato de empréstimo com a instituição financeira representada; na segunda, a titular da plataforma eletrônica oferecia a oportunidade de cadastro para duas categorias de interessados – aqueles que pretendiam investir recursos financeiros e os que pretendiam receber empréstimos, todas as duas contratações com a intermediação da instituição financeira que contratava a *fintech* de mútuo para ser sua correspondente (NEVES, REIS, 2018).

Qualificada como instituição financeira, a partir de autorização do Banco Central do Brasil, ela se volta especificamente à utilização de recursos financeiros originários de seu próprio capital para realizar atividades de empréstimo, de financiamento e de aquisição de direitos creditórios, fazendo-o por meio de plataforma eletrônica (BRASIL, 2018, art. 3º) (SILVA, 2019; BARROS, 2019).

Exceto mediante a emissão de ações, a SCD não pode captar recursos financeiros do público, mas tem permissão para fazer análise e cobrança de crédito de terceiros (MIRAGEM, 2019, p. 141), atuar como representante de seguro relacionado com as operações inerentes a sua atuação principal, bem como emitir moeda eletrônica (BRASIL, 2018, art. 3º, § 1º), sujeitando-se às medidas extrajudiciais de administração e resolução de instituições financeiras em caso de insolvência a cargo do Banco Central do Brasil.

Para o desenvolvimento da discussão central deste trabalho, cumpre ressaltar que a Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, não menciona se a SCD poderá adquirir direitos creditórios guardando o direito de regresso em face do seu cliente cedente de créditos. Apenas se limita a exigir que tal atividade seja praticada exclusivamente por meio de plataforma eletrônica e com uso de recursos financeiros próprios.

2.2 Faturizadora

A Sociedade de Fomento Mercantil, também chamada de faturizadora, enquanto sujeito de direitos e deveres que se destina ao fomento mercantil, qualifica-se como pessoa jurídica de direito privado, cuja espécie é a sociedade empresária, em geral organizada sob a forma de sociedade anônima ou limitada, para desempenhar a atividade de *factoring*.

A Sociedade de Fomento Mercantil não depende de autorização do Banco Central do Brasil para ser constituída e sua eventual insolvência está submetida ao regime jurídico da falência e recuperação de empresas (BRASIL, 2005, art. 1º). Muito embora autorizada a comprar direitos creditórios, não pode realizar atividade própria de instituição financeira (SALOMÃO NETO, 2014, p. 506-512).

A Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995, voltada à regulação da tributação em âmbito federal, descreve a atividade de *factoring* como sendo a prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito do faturizado, seleção de riscos, administração de contas a pagar e a receber, e a compra de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis ou de prestação de serviços a prazo (BRASIL, 1995, art. 15, § 1º, III; GOMES, 2012, p. 103; SOARES, 2010, p. 24).

Apesar da variada descrição na legislação tributária, a atividade de *factoring* é tradicionalmente conhecida como aquela em que um empresário, o *factor* ou faturizador-cessionário, adquire os direitos de créditos sob a titularidade de outro empresário e, mediante o pagamento de certa remuneração, responsabilizando-se pela cobrança daqueles direitos perante os devedores, sem guardar direito de regresso contra o faturizado-cedente (MARTINS, 2000, p. 471; BULGARELLI, 1995, p. 501; RIZZARDO, 2000, p. 11).

O contrato de *factoring* não se traduz em pura e simples cessão de crédito. Os efeitos da transferência do crédito no *factoring* mais se aproximam daqueles inerentes ao contrato de compra e venda, pois o direito pessoal patrimonial é transferido com o risco da inadimplência que não poderá ser arguida em face do cedente (RIZZARDO, 2000, p. 83). Apesar de “a cessão de crédito

ser a espinha dorsal da construção técnica do contrato de *factoring*, o objeto deste é muito mais amplo que o da cessão de crédito”, pois alcança ainda a prestação de serviços ao faturizado como a gestão de crédito, o controle de contas a pagar e a receber, a seleção de riscos e a cobrança de títulos (SILVA, 2004, p. 433; GHERSI, 1990, p. 531; LEITE, 1995, p. 156).

Ressalte-se que a Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995, não menciona a possibilidade de a faturizadora poder se valer, em caso de inadimplência, do direito de regresso contra o cliente que lhe transferiu créditos. Apesar de a Resolução CMN 2.144, de 22 de fevereiro de 1995, estabelecer que comete ilícito administrativo e criminal a faturizadora que praticar operação privativa de instituição financeira, também não faz referência sobre ela poder ou não regressar em face do cliente cedente de créditos.

2.3 ESC

A ESC constitui-se em habilitação para o exercício profissional da atividade de aplicação de recursos financeiros próprios por meio da celebração de contrato de empréstimo, financiamento ou de desconto de títulos, podendo usar da alienação fiduciária como garantia (DINIZ, NEVES, 2019, p. 16).

O sujeito que adotar a qualificação ESC está dispensado do controle do Banco Central do Brasil (BRASIL, 2019, art. 2º, § 1º) quanto a sua entrada e saída no mercado. O registro e as averbações do ato constitutivo da ESC na Junta Comercial (BRASIL, 1994, art. 32, II, a) não devem vir acompanhados de prévia autorização da referida autarquia (BRASIL, 1964, art. 18, §1º, §2º e §3º) e a sua eventual insolvência está submetida ao regime jurídico da falência e recuperação de empresas (BRASIL, 2005, art.1º).

Podem atuar como ESC o empresário individual ou a pessoa jurídica de direito privado que seja empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI) ou, ainda, a sociedade empresária, conformada como sociedade limitada (LTDA), quando esta for constituída exclusivamente por pessoas naturais (BRASIL, 2019, art. 2º), sendo vedado que participem em mais de uma Empresa Simples de Crédito (BRASIL, 2019, art. 2º, § 4º).

O empresário qualificado como ESC atuará no município ou distrito de sua sede, podendo também envolver a circunscrição dos municípios limítrofes. Nessa área geográfica, poderá fazer empréstimos, financiamentos e descontos de títulos de crédito, desde que os registre em entidade registradora autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, utilize exclusivamente recursos financeiros próprios e apenas atenda a sujeitos que se enquadrem como microempreendedor (MEI), microempresa (ME) ou empresa de pequeno porte (EPP) (BRASIL, 2019, art. 1º).

Aspectos importantes de seu funcionamento se traduzem em que o qualificado como ESC deverá integralizar seu capital inicial e posteriores aumentos em moeda corrente (BRASIL, 2019, art. 2º, § 2º) que não poderá exceder o limite de receita bruta anual para a empresa de pequeno porte (BRASIL, 2019, art. 4º). Além disso, deverá o qualificado como ESC respeitar a regra segundo a qual o valor dos contratos que celebrar para exercer o seu objeto deverá ser menor ou igual ao valor do capital integralizado (BRASIL, 2019, art. 2º, §3), sob risco de se configurar o cometimento de crime – com pena prevista de reclusão de um a quatro anos e multa (BRASIL, 2019, art. 9º).

Ademais, o qualificado como ESC não poderá realizar, em nome próprio ou de terceiros, a captação de recursos financeiros, sob pena de condenação por crime de fazer operar, sem a devida

autorização, ou com autorização obtida mediante declaração falsa, instituição financeira, ou mesmo a distribuição de valores mobiliários ou de câmbio – punível com pena de reclusão, de um a quatro anos, e multa (BRASIL, 2019, art. 3º, I). Ele incorrerá na mesma sanção penal se descumprir a vedação de fazer empréstimo, financiamento ou desconto de títulos para entidades integrantes da administração direta, indireta e fundacional de qualquer dos poderes da União, dos estados, do Direito Federal e dos municípios (BRASIL, 2019, art. 3º, II).

O titular da ESC cometerá crime se descumprir as restrições relativas ao exercício de sua atividade e não observar as condições para acessar a prerrogativa decorrente da qualificação como ESC,³ como não cobrar tarifas e ter sua remuneração restrita à cobrança de juros (VERÇOSA, 2019). Ele também se sujeita à Lei de Lavagem de Dinheiro, devendo prestar informações ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) (BRASIL, 2019, art. 11; BRASIL, 1998 art. 9º, parágrafo único, V).

Da mesma forma que no caso da SCD e da faturizadora, anteriormente apresentadas, apesar de a Lei Complementar 167 de 2019 impor uma série de exigências para o qualificado como ESC praticar o desconto, não menciona se poderá estabelecer o direito de regresso contra o cliente para o qual descontar títulos.

3 O diferente modo de aquisição de direitos creditórios por faturizadora, SCD e ESC: implicações da regulação estatal e o controle do Banco Central do Brasil

Pela apresentação das características da SCD, da faturizadora e do qualificado como ESC, viu-se que, apesar de a regulação estatal não apresentar detalhes sobre ser cabível o regresso na aquisição de créditos por elas exercida, foi possível perceber que se valem dos institutos jurídicos correspondentes à cessão civil de crédito ou ao endosso, apresentados a seguir.

3.1 A cessão de crédito e o endosso: negócios jurídicos translativos de crédito

Tanto a cessão de crédito quanto o endosso são mecanismos que visam promover a transferência de direitos pessoais patrimoniais, isto é, direitos de crédito. Aquela se traduz em espécie de negócio jurídico bilateral regido pelo Direito Civil, enquanto o endosso, como negócio jurídico unilateral, submete-se à regência das leis especiais que instituem os documentos qualificados como títulos de crédito e que compõem o regime jurídico do Direito Cambial (RIZZARDO, 2000, p. 69; CARMO, 1988, p. 57).

3.1.1 Cessão de crédito

A cessão civil de crédito caracteriza-se como o tipo de contrato em virtude do qual o credor cedente transfere a outrem, o cessionário, a sua qualidade creditória contra o devedor, recebendo o cessionário o direito respectivo, com todos os acessórios e garantias, salvo disposição em contrário (PEREIRA, 2017, p. 351; CARVALHO SANTOS, 1951, p. 310).⁴ A eficácia em relação a terceiros

³ Cf. Lei Complementar 167, de 24 de abril de 2019, art.1º, art. 2º, §3º, art.5º e art. 9º.

⁴ Cf. Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002, arts. 286 a 298.

depende de sua celebração mediante instrumento público ou particular revestido de solenidades (BRASIL, 2002, art. 288), que deve conter a indicação do lugar onde foi passado, a qualificação do outorgante e outorgado, a data e o objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos (RODRIGUES, 2000, p. 298).

Rememore-se que o credor pode ceder o seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei ou a convenção com o devedor, sendo que a cláusula proibitiva da cessão não poderá ser oposta ao cessionário de boa-fé, se não constar do instrumento da obrigação. Incapaz de criar obrigação, a cessão de crédito apenas opera a transmissão da posição creditícia atribuída ao cedente que é substituído pelo cessionário, permanecendo o crédito objetivamente inalterado (SERPA LOPES, 1989, p. 424).

Em regra, nas cessões onerosas, o cedente responde pela existência do crédito (*cessão pro soluto*) e não pela solvabilidade do devedor (BRASIL, 2002, art. 296) (*cessão pro solvendo*) de modo que a responsabilização pela solvência do devedor deve ser expressamente pactuada e, nas cessões a título gratuito, o cedente é responsável pela solvência do crédito apenas se tiver procedido de má-fé (BRASIL, 2002, art. 295).

Assim, o cedente responde pela existência do crédito – *veritas nominis* – ao tempo da cessão. Caso o crédito cedido não exista, terá o cedente se enriquecido sem causa, o que terá como consequência o dever do cedente restituir o que recebeu indevidamente (BRASIL, 2002, art. 884). Pode ainda ser expressamente pactuado que o cedente se obriga pela solvência do devedor – *bonitas nominis* –, situação em que estará obrigado a restituir ao cessionário o que dele recebeu, com os respectivos juros, e ressarcir-lhe as despesas da cessão, e as que houver feito com a cobrança da dívida, na hipótese de faltar o devedor com a prestação a que se obrigou (BRASIL, 2002, art. 297; PEREIRA, 2017, p. 362).

3.1.2 Endosso

O endosso, por outro lado, é negócio jurídico unilateral revestido da forma escrita, consubstanciado por meio da assinatura do endossante lançada no verso ou anverso do título de crédito, cuja transferência se completa com a sua tradição. Trata-se de declaração cambial, sucessiva e eventual, pela qual o portador do título e beneficiário do direito cambial manifesta vontade de transferi-lo definitivamente, junto com a cártula, para terceiros. O signatário do endosso, denominado endossante, passa, em razão de sua assinatura, a obrigado indireto, também responsável pelo pagamento do título, garantindo tanto a aceitação quanto o seu pagamento, salvo cláusula em contrário (BRASIL, 1996, arts. 15 e 43). O beneficiário do endosso designado como endossatário, constitui-se como a pessoa que recebe a transferência do título e do direito de crédito nele previsto (COSTA, 2008, p. 179).

3.2 A aquisição de direitos creditórios por faturizadora, SCD e ESC

Como informado, antes de determinar se a SCD e o qualificado como ESC podem exercer o direito de regresso ao adquirirem direitos creditórios é necessário apresentar os argumentos utilizados para inadmiti-lo em relação à faturizadora, começando pelas concepções doutrinárias.

Uma das teses favoráveis à possibilidade de a faturizadora regressar contra o faturizado em caso de não recebimento do crédito perante o devedor fundamenta-se em razões de ordem moral, admitindo-se que a ausência desse direito pudesse incitar a inadimplência e desestimular a prática da atividade de *factoring* (BULGARELLI, 1995, p. 501-502).

Outra tese, também favorável ao regresso no caso de *factoring*, baseia-se na estrutura do Direito Cambial, segundo a qual o endosso de título de crédito faz-se acompanhar de garantia de pagamento por parte do endossante (MARTINS, 2000, p. 474; COMPARATO, 1972, p. 61). Assim, se o documento é regido pelo Direito Cambial e foi transferido por meio de assinatura do legítimo beneficiário do crédito, configura-se o endosso e a solidariedade para o endossante.

A tese contrária à possibilidade do regresso baseia-se no raciocínio segundo o qual uma vez admitido tal direito não se encontraria qualquer justificativa para a remuneração da faturizadora, eis “que envolve precisamente o *quantum* correspondente ao risco que assume pelas vicissitudes do crédito, inserindo-se nele a possibilidade de insolvência do devedor. Assim, o crédito é comprado pela faturizadora, que paga o preço abatendo-se dele o correspondente ao risco.” Rizzardo, um dos defensores dessa inadmissibilidade diz que, a faturizadora apenas poderia cobrar o crédito do faturizado em caso de o direito adquirido inexistir. “Deve existir o crédito, ao ser realizada a operação de compra. Do contrário, falharia um dos elementos da compra e venda, que é o objeto.” (RIZZARDO, 2000, p. 84-86).⁵

Apesar de não se mostrar pacífica a doutrina quanto à possibilidade de haver direito de regresso da faturizadora em face do faturizado,⁶ a regulação normativa do Conselho Monetário Nacional e judicante do Banco Central do Brasil,⁷ confirmada em sede do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional⁸ consolidou entendimento no sentido de que a aquisição de direitos creditórios praticada no âmbito da atividade de *factoring* deve ser realizada com total assunção do risco de inadimplência por parte do devedor do título ou contrato adquirido pela faturizadora. Essa não pode, portanto, guardar direito de regresso em face do faturizado, cedente do crédito, ainda que pela via de fixação de garantias fidejussórias ou reais.

Em regra, a empresa de *factoring* não tem direito de regresso contra a faturizada – com base no inadimplemento dos títulos transferidos –, haja vista que esse risco é da essência do contrato de *factoring*. Essa impossibilidade de regresso decorre do fato de que a faturizada não garante a solvência do título, o qual, muito pelo contrário, é garantido exatamente pela empresa de *factoring*.⁹

Ementa: recurso(s) voluntário(s) – Realização de operações privativas de instituição financeira (concessão de crédito a terceiros com fim lucrativo) sem prévia autorização do Banco Central do Brasil – Habitualidade – Não configuração de fomento mercantil - Irregularidade caracterizada – Apelo a que se nega provimento.¹⁰

5 Nesse sentido decidi o Superior Tribunal de Justiça no REsp 1289995 / PE, julg. 20 fev. 2014. Posição mantida no AgInt no REsp 1448030/SP, julg. 06 fev. 2020.

6 Cf. REsp 949360/RN, julg. 17 dez. O Superior Tribunal de Justiça encampou essa tese, inclusive em recentes decisões. Cf. AgInt nos EDcl no AREsp 1024224 / SP, julg. 18 mai. 2020; AgInt nos EDcl no REsp 1761098 / CE julg. 03 mar. 2020; AgInt no AREsp 1385554 / SE, julg. 09 set. 2019; AgInt no AREsp 862232 / SP, julg. 02 set. 2019.

7 BRASIL. Lei no 4.595, de 31 de dezembro de 1964, art. 4º, VIII; art. 10, VI, IX e X.

8 CF. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. Acórdão 8413 proferido em 30 de julho 2008, no Recurso no 9976; Acórdão 8.579 proferido em 27 de janeiro de 2009, no Recurso 5.894; Acórdão 11.511, proferido em 28 de abril de 2015, no Recurso 12.972; ACÓRDÃO no 11.177, proferido em 23 de novembro de 2013, no Recurso no 13128; Acórdão 68, proferido em 26 de julho de 2016, no Recurso 13.434.

9 Cf. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. Acórdão 11.511 de 2015, proferido no Recurso 12.972.

10 Cf. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. Acórdão 11.177 de 2013, proferido no Recurso 13.128.

Considerou o BANCO CENTRAL DO BRASIL que uma das características essenciais e inerentes à operação de *factoring* é a assunção total do risco de inadimplência pela faturizadora, a qual adquire os créditos em caráter definitivo e exime a empresa cedente da responsabilidade pela liquidação dos mesmos nos respectivos vencimentos (aquisição pro soluto). A existência de direito de regresso do cessionário contra o cedente e/ou o oferecimento de qualquer garantia subsidiária à realização do crédito faturizado (aquisição pro solvendo), além de desnaturar o instituto de *factoring*, configura operação típica de instituição financeira – no caso, o desconto bancário, que apresenta como uma de suas características principais a existência da responsabilidade subsidiária do credor original.¹¹

Como se vê, os processos administrativos sancionadores conduzidos pelo Banco Central do Brasil conformam entendimento ratificado em instância recursal, segundo o qual a faturizadora deve usar a cessão civil de crédito sem instituir ressalvas quanto à não responsabilidade do cedente pelo pagamento do débito, caso o devedor venha a ser inadimplente.

De acordo com a tese acima exposta em desfavor do regresso, o entendimento dos reguladores tem fundamento na admissibilidade de que a característica essencial do contrato de faturização é a isenção do faturizado da responsabilização de pagar o crédito cedido caso o devedor – comprador de mercadorias ou contratante de serviços – não o faça. Reconhecendo que é a inexistência de ação regressiva que o diferencia do desconto, admite-se que o risco e a especulação para quem pratica a atividade de *factoring* justifique a comissão da faturizadora, em regra, superior à taxa do desconto bancário (MARTINS, 2000, p.474-476).

Assim, os reguladores têm entendido que, sob pena de eventual enquadramento em ilícito administrativo e penal, a faturizadora não pode imputar a responsabilidade pelo pagamento da dívida ao cedente. Caso o faça, estará praticando atividade privativa de instituição financeira (BRASIL, 1995, art.1º), qual seja, o desconto bancário.

Embora não definido em lei, consagrou-se na prática comercial o desconto bancário como o contrato feito com cláusula de transferência *pro solvendo*, eis que por ele, o banco, com prévia dedução do juro, antecipa ao cliente a importância de um direito de crédito perante terceiro, ainda não vencido, ficando o cedente obrigado a pagar o débito em caso de inadimplência por parte do devedor (ABRÃO, 2009, p.143; MARTINS, 2000 p. 532; MIRAGEM, 2019, p. 445).

O contrato de *factoring* e o contrato de desconto procuram satisfazer a necessidade de crédito que possui o titular dos títulos. Nas duas figuras transfere-se, ou cede-se, o título cambial ou cambiariforme, recebendo em troca, o valor monetário constante do título. O princípio é o mesmo para os dois institutos: a cessão do título e o recebimento do valor nele constante, diminuída a taxa de juros entre a data da transação e a do vencimento. Mas, a grande e fundamental diferença reside na inexistência do direito de regresso no *factoring*, enquanto consagra esta faculdade o desconto bancário (RIZZARDO, 2000, p. 41; SILVA, 2004, p. 432-433; WAISBERG, GORNATI, 2012, p. 160; BRITO, 2008, p. 545).

De acordo com esse raciocínio, a diferença entre o contrato de *factoring* e o contrato de desconto seria explicada pela possibilidade, no caso deste último, de o adquirente do crédito, em caso de inadimplência, regressar contra quem o transferiu. Os seus defensores admitem que

11. Cf. CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. Acórdão 8.413 de 2008, proferido no Recurso 9.976.

A empresa faturizadora adquire os títulos de créditos *pro soluto* (*cessio pro soluto* – transferência definitiva do crédito, não respondendo o cedente pela solvabilidade do crédito); enquanto no desconto bancário, o direito de regresso remanesce, pois, neste caso, a cessão é *pro solvendo* (*cessio pro solvendo*) (CASTRO, 2000, p. 39-44).

A regulação a cargo do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil encampou esses argumentos e passou a entender que, caso o contrato de aquisição de créditos no âmbito das atividades de *factoring* preveja a cláusula *pro solvendo*, por meio da qual se atribui responsabilidade pela solvência do crédito cedido ao cedente, o negócio jurídico restará equiparado ao desconto bancário. A faturizadora, ao atribuir ao cliente a responsabilidade pela solvência do devedor, titular dos créditos cedidos, estaria descaracterizando a operação de *factoring* e entrando no campo da atuação privativa de instituições financeiras.

Desse modo, embora a ação regressiva, de modo geral, seja prevista nas normas relativas à cessão civil, no caso específico do contrato de *factoring* admitiu-se, no âmbito da atuação dos reguladores do Sistema Financeiro Nacional, que o cedente, ao transferir a titularidade dos créditos, deve assumir integralmente o dever pelo pagamento da remuneração à faturizadora cessionária. Essa, por sua vez, passa a ter o direito de cobrar os créditos aos devedores de origem, nas mesmas condições contratadas inicialmente, mas, assumindo, em contrapartida, o risco por eventuais situações de inadimplência.

Além desse raciocínio, outro argumento comumente utilizado para distinguir o *factoring* do desconto dizia respeito à origem do capital utilizado para aquisição de direitos creditórios. Defendia-se que a instituição financeira, ao praticar o desconto bancário, utiliza-se de capital de terceiros para comprar os créditos de seus clientes, enquanto as faturizadoras devem somente se valer de recursos próprios para a aquisição dos direitos de crédito (SILVA, 2004, p. 434; THOMAZ, 2013, p. 12-13; SALOMÃO NETO, 2014, p. 511-512; BATISTA JÚNIOR, TAROUÇO, 2016, p. 47-48).

Esse argumento pode ser colocado em questão diante das recentes alterações promovidas na regulação estatal. A sociedade de crédito direto, como espécie de instituição financeira, está autorizada a adquirir direitos creditórios e, para fazê-lo, somente pode utilizar recursos financeiros próprios, sendo-lhe vedada a coleta de recursos de terceiros, exceto no caso de emissão de ações.

Assim, é necessário saber se a SCD, como espécie de instituição financeira, ao adquirir direitos creditórios estaria, como as faturizadoras, por somente poder usar recursos próprios, impedida de estabelecer direito de regresso contra o cedente do crédito em caso de inadimplemento do devedor. Há que se apurar tal questão também no caso da ESC que, apesar de não depender de prévia autorização do Banco Central do Brasil para entrar no mercado, está expressamente autorizada por lei a praticar desconto de títulos. Pela obrigatoriedade de usar capital próprio, também estaria impedida de prever o direito de regresso?

Analisando-se as normas vigentes, pode-se concluir que tanto SCD quanto a ESC poderão adquirir direitos creditórios com o estabelecimento do direito de regresso em face de seus clientes cedentes de créditos. No caso da SCD, não foi instituída qualquer proibição de contratar a aquisição de direitos creditórios com a celebração da cláusula *pro solvendo* e, com ela, instituir o direito de regresso contra o cliente do qual adquirir créditos. Tudo indica que, pelo princípio da autonomia da vontade (MEIRELES, 2009), a SCD poderá se valer tanto do endosso quanto da cessão civil de crédito para adquirir direitos creditórios, sendo-lhe permitido modular os termos do contrato como for de seu interesse, desde que utilize recursos próprios e celebre a aquisição por meio de plataformas eletrônicas.

Outro argumento que pode reforçar a conclusão decorre do fato de ser a SCD uma instituição financeira, portanto, autorizada a praticar as atividades próprias da espécie que, em troca, se submete ao controle de entrada, permanência e saída realizado pelo Banco Central do Brasil. A SCD, tem autorização para fazer (BRASIL, 2018, art.3^o) empréstimos, financiamentos, cobrança de crédito de terceiros, e para atuar como representante de seguro relacionado com as operações inerentes a sua atuação principal, bem como para emitir moeda eletrônica (BRASIL, 2013, art. 6^o).

Localizou-se notícia de instalação de 25 sociedades de crédito direto no Brasil (CAMPOS, 2020), e lista de treze autorizadas pelo Banco Central do Brasil, atualizada até maio de 2020 (BRASIL, 2020b).

A partir da busca por informações disponíveis na internet sobre essas treze sociedades de crédito direto, verificou-se que uma delas¹² ainda está em processo de constituição. Algumas¹³ estão atuando por meio do sítio eletrônico de titularidade de outras pessoas jurídicas, ligadas a atividades praticadas no âmbito do mercado financeiro.

Uma SCD reconhece expressamente voltar-se à prática de aquisição de direitos creditórios.¹⁴ Duas parecem voltar-se a tal atividade porque em suas demonstrações financeiras dão notícia quanto à possibilidade de praticar a aquisição de títulos e valores mobiliários avaliados e classificados pelo Banco Central do Brasil: títulos para negociação, títulos mantidos até o vencimento e títulos disponíveis para venda.¹⁵

Quatro das SCDs analisadas parecem não atuar com a aquisição de créditos, na medida em que se apresentam como voltadas a fornecer empréstimos e financiamentos ao mercado.¹⁶ Apesar disso, localizou-se previsão de possibilidade de fixação de garantias fidejussórias como aval e fiança pelo tomador de empréstimos no termo de uso de uma delas.¹⁷ Tal aspecto indica que, caso venha a assumir a condição de cessionária, parece estar autorizada a atribuir responsabilidade solidária ao cedente dos créditos pela respectiva solvência.

Outro relevante dado diz respeito a dois casos em que as SCDs admitem oferta ao mercado de desconto de nota promissória e de cheque, com o reconhecimento quanto à possibilidade de se exigir aval ou coobrigação do cliente.¹⁸

A utilização de aval e fiança, traduzidos como mecanismos de garantias fidejussórias fortalece o entendimento segundo o qual as sociedades de crédito direto podem, conforme interesse e modulação contratual, estabelecer a previsão do direito de regresso em face do cedente de direitos creditórios.

Apesar de não ter sido possível localizar informações similares no caso da ESC, em relação a essa figura parece ser possível chegar à mesma conclusão, ou seja, pelo princípio da autonomia da vontade, ela poderá realizar desconto de títulos instituindo, conforme houver interesse, o direito de regresso nos contratos que firmar. Argumenta-se em favor desse entendimento, a partir da

12 Cf. Disponível em: <https://www.money.com.br/#>. Acesso em: 9 jun. 2020.

13 Cf. Disponível em: <https://www.linkedin.com/company/cartos-scmepp/>; [https://www.creditas.com/emprestimo-online?keyword=empr%C3%A9stimo&creative=430293369736&ad_id=430293369736&utm_source=google&utm_medium=search&utm_content=430293369736&utm_term=empr%C3%A9stimo&utm_campaign=\[search\]\[gl\]EmprestimoKeywords&hsa_acc=1761436846&hsa_cam=740358456&hsa_grp=101046566878&hsa_ad=430293369736&hsa_src=g&hsa_tgt=kw=20304641&hsa_kw=empr%C3%A9stimo&hsa_mt=b&hsa_net=adwords&hsa_ver=3&gclid=CjwKCAjw5vz2BRAtEiwAbcVIL11Uqbfk2UBoqre97FiNPlh1NHuonPiklFtGM1ih30LmYTWtIYhoCMrYQAvD_BwE; WWW.TANGER.COM.BR](https://www.creditas.com/emprestimo-online?keyword=empr%C3%A9stimo&creative=430293369736&ad_id=430293369736&utm_source=google&utm_medium=search&utm_content=430293369736&utm_term=empr%C3%A9stimo&utm_campaign=[search][gl]EmprestimoKeywords&hsa_acc=1761436846&hsa_cam=740358456&hsa_grp=101046566878&hsa_ad=430293369736&hsa_src=g&hsa_tgt=kw=20304641&hsa_kw=empr%C3%A9stimo&hsa_mt=b&hsa_net=adwords&hsa_ver=3&gclid=CjwKCAjw5vz2BRAtEiwAbcVIL11Uqbfk2UBoqre97FiNPlh1NHuonPiklFtGM1ih30LmYTWtIYhoCMrYQAvD_BwE; WWW.TANGER.COM.BR). Acesso em: 7 set. 2019.

14 Cf. Disponível em: <http://grupoadrianocobuccio.com.br/empresas-do-grupo/cobuccio-sociedade-de-credito-direto.html>. Acesso em: 9 jun. 2020.

15 Cf. Disponível em: <https://www2.stone.com.br/wp-content/uploads/2020/03/Stone-SCD-Bacen-2019.12.pdf>; <https://soulisto.com.br/resources/img/DFListoSCD3122019.pdf>. Acesso em: 9 jun. 2020.

16 Cf. <https://qitech.com.br/>; <https://www.valorfinanciamentos.com.br/index.html>; www.soulisto.com.br; www.otimoscd.com.br. Acesso em: 9 jun. 2019.

17 Cf. Disponível em: <https://qitech.com.br/terms>. Acesso em: 9 jun. 2020.

18 Cf. Disponível em: <http://www.cartos.com.br/cessao-creditos/2>; <http://klcred.com.br/produtos.php>. Acesso em: 9 jun. 2020.

previsão de expressa autorização para o qualificado como ESC, praticar o desconto de títulos no texto da Lei Complementar 167 de 2019, sem que se tenha instituído de forma expressa qualquer proibição quanto ao estabelecimento do direito de regresso, em contrapartida de tê-lo feito em relação às restrições que fixou.

Além disso, na falta de delineamento expresso em qualquer norma do ordenamento jurídico brasileiro no sentido de que o uso de recursos financeiros próprios venha a ser condição para se caracterizar o contrato de desconto, considera-se possível a celebração desse tipo de contrato estabelecendo-se a cláusula *pro solvendo* e o direito de regresso, mesmo que para a sua prática o adquirente esteja impedido de realizar coleta de recursos de terceiros, sendo obrigado a exclusivamente se utilizar de capital próprio.

A quantidade de ESCs criadas no Brasil até maio de 2020 (SEBRAE, 2020), isto é, 673, pode ser um indício de que a novidade legislativa tem atraído interessados, muitos deles anteriormente praticantes da atividade de *factoring* (COSTA, 2019). Dados a esse respeito podem ser verificados na pesquisa realizada pelo SEBRAE (2020) em que se apurou que “cerca de 86% dos donos de ESC também atuam em outra atividade relacionada a crédito e/ou mercado financeiro. São exemplos, empresas de *factoring*, financeiras ou de cobrança”.

Conclusão

A regulação estatal como a parcela da atividade responsável pela intervenção do Estado na livre iniciativa recai sobre o domínio econômico, coloca limites ao exercício do direito de propriedade, à celebração dos contratos e ao desempenho das atividades econômicas, e impõe adicionais requisitos de validade e eficácia para o exercício da atividade empresarial e para os negócios jurídicos celebrados no âmbito do mercado (RIBEIRO, FREITAS, NEVES, 2017, p. 527-527).

Como referido, desde o século XIX, a regulação estatal brasileira vem impondo limites à atividade de movimentação profissional de recursos financeiros. No caso da atividade de *factoring*, a ausência de contornos precisos em lei sobre os contratos celebrados para o seu exercício, levou à atuação regulatória do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil acima delineada. Viu-se que as Sociedades de Fomento Mercantil foram impedidas de comprar direitos creditórios com a fixação do regresso em face do cliente cedente.

Todavia, esses limites vêm sendo relaxados. No âmbito da atuação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, vinculados ao Poder Executivo, tem-se observado a execução de agenda para flexibilizar a regulação com o objetivo de não impedir a inovação no Sistema Financeiro Nacional, bem como para fomentá-la. Foi o que se demonstrou com o estudo da Sociedade de Crédito Direto, cuja previsão normativa ocorreu em 2018.

Com a promessa de promover a concorrência no mercado financeiro, a inclusão financeira e o acesso ao crédito para os empresários de pequeno e médio porte, a Empresa Simples de Crédito, como criação do Estado brasileiro via atuação do Poder Legislativo, acaba se conformando como figura jurídica com a qual se pode praticar atividades antes privativas de instituição financeira, sem o mesmo tipo de controle do Banco Central do Brasil dispensado à espécie.

Essas diferenças regulatórias impactam no modo de controle estatal e consequentemente no custo de entrada e permanência no mercado. Ao se comparar 25 SCDs criadas desde abril de 2018 com as 673 ESCs, criadas desde abril de 2019, pode-se inferir que esta última tem atraído a

preferência dos interessados em fazer a movimentação profissional de recursos financeiros com capital próprio.

A preferência parece decorrer também da conclusão a que se chegou com esse estudo, ou seja, a SCD e o qualificado como ESC têm liberdade para instituir o regresso, a partir de modulação contratual, apesar de somente poderem adquirir direitos creditórios com recursos próprios, esta segunda com menor custo regulatório.

Claro que a manutenção dessa preferência dependerá do entendimento aqui exposto não ser alterado no futuro por atuação dos reguladores no âmbito da regulação normativa ou judicante.

Independentemente de haver esse tipo de atuação regulatória, o estudo permitiu colocar em questão os diferentes tipos de modelos de regulação adotados para cada um dos três agentes estudados, se decorrem de atividade coordenada entre os Poderes Executivo e Legislativo e em que medida a presença ou ausência dessa coordenação interferirá na atuação regulatória do Banco Central do Brasil.

Referências

ABRÃO, Nelson. **Direito bancário**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

ABRÃO, Nelson. **Direito bancário**. 17. ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan; BUCKLEY, Ross P. The evolution of *fintech*: a new post-crisis paradigm? **University of Hong Kong Faculty of Law, Research Paper** No. 2015/047, 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2676553>, Acesso em: 8 ago. 2018.

BARROS, Marcelo Augusto de Barros. **As semelhanças entre a ESC, a fintech SCD e a SCMEPP**. Publicado em: 18 jun. 2019. Disponível em: <https://www.fortes.adv.br/pt-BR/conteudo/artigos-e-noticias/784/as-semelhanças-entre-a-esc-a-fintech-scd-e-a-scmepp.aspx>. Acesso em: 9 jun. 2020.

BATISTA JÚNIOR, Edil; TAROUÇO, Rodrigo Lessa. A responsabilização penal das empresas de *factoring* nos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: uma afronta aos princípios da vedação da analogia in *malam partem* e da taxatividade? **Revista da Procuradoria Geral do Banco Central. Brasília**, v. 10, n. 2, dez. 2016, p. 37-58.

BRASIL, Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil. Departamento de monitoramento do Sistema Financeiro–Desig. Divisão de infraestrutura e controle operacional do monitoramento–Diacó. **Relação de Instituições em Funcionamento no País**. 2020b. Estabilidade Financeira. Sistema Financeiro Nacional. Organização. Composição do SFN. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacao_instituicoes_funcionamento. Acesso em: 8 jun. 2020.

BRASIL, Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil. **Fintechs**. Estabilidade Financeira. Sistema Financeiro Nacional. Organização. Composição do SFN. 2020a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 8 jun. 2020.

BRASIL. Poder Executivo do Império. **Decreto n. 575, de 10 de janeiro de 1849**. Estabelece regras para a incorporação de quaesquer Sociedades anônimas. Coleção de Leis do Império do Brasil, p. 10, v. II. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-575-10-janeiro-1849-559714-norma-pe.html>. Acesso em: 10 out. 2018.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei 4.595, de 31 de dezembro 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 de dezembro de 1964. Seção 1 p. 28 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14595.htm. Acesso em: 10 out. 2018.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução n. 2.144, de 22 de fevereiro de 1995. Esclarece sobre operações de “factoring” e operações privativas de instituições financeiras. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 23 de fevereiro de 1995. Seção 1. p. 2559. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46269/Res_2144_VI_O.pdf. Acesso em: 10 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 27 de dezembro de 1995. Seção 1 p. 22301 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9249.htm. Acesso em: 10 out. 2018.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 9613, de 3 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 de dezembro de 2006; 4 de março de 1998. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19613.htm. Acesso em: 10 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 11 de janeiro de 2002. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 10 out. 2018.

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. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 9 de fevereiro de 2005. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/11101.htm. Acesso em: 10 out. 2018.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 15 de dezembro de 2006; 31 de janeiro de 2009; 31 de janeiro de 2012; 6 de março de 2012. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 10 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza (...) dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 10 de outubro de 2013. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12865.htm. Acesso em: 10 out. 2018.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução n. 4.656, de 26 de abril de 2018. Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 de abril de 2018. Seção 1. p. 24-26.

Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v2_L.pdf. Acesso em: 10 out. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei Complementar n. 167, de 24 de abril de 2019. Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 25 de abril de 2019. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 10 jul. 2019.

BRITO, Cristiano Gomes de. O direito de regresso no contrato de factoring. **Estudos**. Goiânia, v. 35, n. 4, p. 527-550, jul./ago. 2008. Disponível em: <http://seer.pucgoias.edu.br/index.php/estudos/article/download/681/520>. Acesso em: 9 jun. 2020.

BULGARELLI, Waldírio. **Contratos Mercantis**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 1995.

CAMPOS, Álvaro. BC concede autorização de funcionamento para Cora Sociedade de Crédito Direto. **Jornal Valor Econômico**. Publicado em 1 jun. 2020. Disponível em: <https://br.noticias.yahoo.com/bc-concede-autoriza%C3%A7%C3%A3o-funcionamento-para-124831726.html>. Acesso em: 8 jun. 2020.

CARVALHO SANTOS, José Maria de. **Código Civil brasileiro interpretado**. 4. ed., Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1951, XIV v.

CARMO, Eduardo de Souza. Endosso sem garantia e factoring. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 27, n. 71, p., p. 55-61, jul./set. 1988.

CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. **Factoring**: seu reconhecimento jurídico e sua importância econômica. São Paulo: De Direito, 2000.

COMPARATO, Fábio Konder. **Factoring**. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 6, p. 59-66, set. 1972.

COSTA, Wille Duarte. **Títulos de crédito**. 4. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2008.

COSTA, Fernando Medeiros. **Da factoring às empresas simples de crédito**. A simplificação do empréstimo a micro e pequenas. Publicado em: 3 mai. 2019. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/301168/da-factoring-as-empresas-simples-de-credito-a-simplificacao-do-emprestimo-a-micro-e-pequenas-empresas>. Acesso em: 8 jun. 2020.

DINIZ, Davi Monteiro. NEVES, Rubia Carneiro. Empresa Simples de Crédito - ESC e políticas públicas de inclusão financeira: inconsistências aparentes entre os meios legais oferecidos e os objetivos anunciados. **Anais do Seminário Internacional em Direitos Humanos e Sociedade**, v. 2, n.1, Criciúma: UNESC, 2019. p. 1-19. Disponível em: <http://periodicos.unesc.net/AnaisDirH/article/view/5872>. Acesso em: 27 mai. 2020.

FINTECHLAB. **Novo radar fintechlab mostra crescimento de 36% no número de fintechs do Brasil**. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil/>. Acesso em: 6 ago. 2018.

FINTECHLAB. **8ª Edição do radar fintechlab registra mais de 600 iniciativas**. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas/>. Acesso em: 28 ago. 2019.

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

FINTECHLAB. **Novo radar mapeia mais de 400 iniciativas**. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2018/08/13/novo-radar-fintechlab-mapeia-mais-de-400-iniciativas/>. Acesso em: 12 abr. 2019.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **FinTech credit**. Market structure, business models and financial stability implications. Committee on the Global Financial Systema. Bank for International Settlements. 22 mai. 2017. Disponível em: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/CGFS-FSB-Report-on-FinTech-Credit.pdf>. Acesso em 8 jun. 2020.

GHERSI, Carlos Alberto. Factoring. In: **Contratos civiles y comerciales**. Parte geral e especial: figuras contractuales modernas. Buenos Aires: Astrea, 1990.

HOCHSTEIN, Marc. **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. Acesso em: 8 jun. 2020.

GOMES, Orlando. **Direitos reais**. 21. ed. atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

LEITE, Luiz Lemos. **Factoring no Brasil**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SERPA LOPES, Miguel Maria de. **Curso de direito civil: obrigações em geral**. 5.ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, v. 2, 1989.

MAGANHA, Benny Willian. **Empresas de crédito: diferenças práticas entre ESC e SCD**. Publicado em: 05 ago. 2019. Disponível em: <https://ndmadvogados.com.br/artigos/empresas-de-credito-diferencas-praticas-entre-esc-e-scd>. Acesso em: 9 jun. 2020.

MARTINS, Fran. **Contratos e obrigações comerciais**. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

MEIRELES, Rose Melo Vencelau. **Autonomia privada e dignidade humana**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. 3. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

NEVES, Rubia C.; REIS, Maria Luísa E. As “fintechs de mútuo” são instituições financeiras? **Revista de Direito Empresarial**. Belo Horizonte, ano 15-n.1, p. 127-149, jan/abr. 2018.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 73, pp. 701-735, jul./dez. 2018.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil: teoria geral das obrigações**. 29. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres. **A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela internet mediante emissão de valor mobiliário**. 2017. 196 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais, 2017.

RIBEIRO, Marcia Carla Pereira; FREITAS, Cinthia Obladen de Almendra; NEVES, Rubia Carneiro. Direitos autorais e música: tecnologia, direito e regulação. **Revista Brasileira Políticas**

Públicas. Brasília, v. 7, nº 3, 2017, p. 511-537. Disponível em <https://www.publicacoesacademicas.uniceub.br/RBPP/article/viewFile/4799/3667>. Acesso em: 14 mar. 2018.

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

RODRIGUES, Sílvio. **Direito civil. Parte geral das obrigações**. 28. ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

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

SEBRAE. **Empresa simples de crédito–ESC**. Publicado em 27 mai. 2020. Disponível em: <https://datasebrae.com.br/empresa-simples-de-credito-esc/#numero>. Acesso em: 08 jun. 2020.

SILVA, Américo Luís Martins. **Contratos comerciais**. Rio de Janeiro: Forense, 2004. 2.v.

SILVA, Caio Lopes da. **SCDs, SEPs e ESCs: perspectivas de mercado e atuação do Banco Central do Brasil**. Publicado em 22 ago. 2019. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/309395/scds-seps-e-escs-perspectivas-de-mercado-e-atuacao-do-Banco-Central-do-Brasil%20-%20:-:text=A%20SCD%20%C3%A9%2C%20na%20defini%C3%A7%C3%A3o,como%20%C3%BAnica%20origem%20capital%20pr%C3%B3prio>. Acesso em: 8 jun. 2020.

SOARES, Marcelo Negri. **Contrato de factoring**. São Paulo: Saraiva, 2010.

THOMAZ, Afranio Carlos Moreira. **Factoring**. *Revista da EMERJ*, Rio de Janeiro, v. 16, n. 61, p. 9-46, jan.-fev.-mar. 2013. Disponível em https://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista61/revista61.pdf. Acesso em: 05 jun. 2020.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **A Empresa Simples de Crédito e o lado fraco da força**. 6 mai. 2019. Disponível em <https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI301633,101048-A+Empresa+Simples+de+Credito+e+o+lado+fraco+da+forca>. Acesso em: 1 jul. 2019.

VERÍSSIMO, Levi Borges de Oliveira. **Regulação econômica de fintechs de crédito: perspectivas e desafios para abordagem regulatória**. *Revista da Procuradoria Geral do Banco Central*. v. 13, n. 1, mun. 2019, p. 44-59. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/index.php/revista/issue/view/30/A3%20V.13%20-%20N.1>. Acesso em: 8 jun. 2020.

WAISBERG, Ivo. GORNATI, Gilberto. **Direito bancário**. Contratos e operações bancárias. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

Debêntures de Infraestrutura: uma análise sob a ótica do fomento no Estado Regulador

Luciana Najan Silva da Cruz*

Introdução. 1 Evoluções do Estado Regulador. 2 Análise sobre o fomento. 2.1 Formas de fomento. 2.2 Fomento das debêntures de infraestrutura. 3 As debêntures de infraestrutura: um exemplo de atuação fomentadora. Conclusão. Referências.

Resumo

O presente artigo tem por objetivo traçar um panorama da atividade de fomento enquanto uma das funções do contemporâneo Estado Regulador, bem como demonstrar a sua relevância por meio do exemplo das debêntures de infraestrutura, instituídas pela Lei 12.431/11. Para tanto, utilizou-se análise doutrinária acerca da matéria, bem como dados divulgados pelo Ministério da Economia sobre debêntures de infraestrutura, concluindo-se pela relevância econômica da medida. A evolução da forma de atuar do Estado levou ao cenário atual em que vige o princípio da subsidiariedade. Nesse cenário, o fomento aparece como uma das funções estatais de grande relevância por se caracterizar justamente por uma atuação em parceria entre público e privado. As debêntures de infraestrutura são um exemplo dessa atividade. A Administração Pública, ao identificar que o setor de infraestrutura é carente de investimentos e que o financiamento a esse setor é concentrado nos bancos públicos, buscou promover a criação de um mercado privado de financiamento de longo prazo via mercado de capitais. Para tanto, a opção escolhida foi a concessão de benefício fiscal para investidores que adquirirem títulos emitidos por companhias que irão desenvolver projetos no setor de infraestrutura.

Palavras-chave: Subsidiariedade. Fomento. Regulação. Debêntures. Infraestrutura.

* Pós-graduada pela Escola de Magistratura do Estado do Rio de Janeiro e pelo IBMEC, tendo cursado nessa última instituição pós-graduação em Direito Societário e Mercado de Capitais. Graduada em Ciências Sociais pela UERJ em Direito pela UNIRIO. Mestranda em Direito da Regulação na Fundação Getúlio Vargas – FGV Direito Rio.

Infrastructure Debentures: an analysis from promotion activity in the Regulatory State

Abstract

This article aims to provide an overview of the promotion activity as one of the functions of the contemporary Regulatory State, as well as to demonstrate its relevance through the example of infrastructure debentures established by Law 12.431/11. The evolution of the way the State operates has led to the current status wherein the subordination principle is in effect. This means that the State intervenes in the economy only as far as necessary so as to promote social welfare and enable inefficient players, but never taking unto itself the role that should be left to free enterprise. In this scenario, promotion is featured as one of the most relevant roles of the State, for it is characterized by a partnership between the public and the private. The Public Administration identified that the infrastructure sector is devoid of investments and that financing in this sector is concentrated in the public banks, hence it sought to promote the creation of a private market for long term financing by means of the capital market. In order to do so, it chose to grant tax benefits to investors who acquire securities issued by companies that are meant to develop projects in the infrastructure sector.

Keywords: *Subsidiarity. Development. Regulation. Debentures. Infrastructure.*

Introdução

O Estado Regulador e suas principais funções, dentre as quais se inclui o fomento com as suas diversas possibilidades, são fruto de uma longa evolução da teoria do Estado que se inicia, em alguns estados, com o absolutismo e chega aos dias atuais. As atividades estatais e as consequentes teorias que as acompanharam foram aprimoradas com o decorrer do tempo e a complexidade cada vez maior das relações sociais, aqui entendidas não apenas como as relações que os indivíduos mantêm entre si no seio da sociedade, mas também como as relações entre os cidadãos e o Estado. No século XVII, por exemplo, sob a égide do Absolutismo, a ligação entre indivíduo e Estado tinha como base a submissão. A vontade do rei era a vontade de lei, cabendo ao povo o papel de súdito.

Não obstante seu longo período de duração, a exemplo do que ocorreu na França, o absolutismo deu lugar, no final do século XVIII e no decorrer do século XIX, com o nascimento do Iluminismo, à democracia e ao Estado de Direito, cuja preocupação primordial era a limitação do poder estatal, como consequência de uma era de excesso de poder nas mãos de um único governante. Trata-se, portanto, de teoria que nasce dentro do Direito Público visando principalmente compreender uma nova forma de atuar do Estado dentro dos limites da democracia nascente.

O conceito de Estado de Direito não é unânime na doutrina. Em livro que trata especificamente sobre o tema, Jacques Chevallier destaca logo no início de suas lições que, desde sua origem, várias concepções sobre o assunto foram aprofundadas, como se pode conferir do trecho abaixo transcrito:

Desde a sua origem, várias concepções de Estado de Direito foram, com efeito, abordados em profundidade: o Estado de Direito será colocado ora como Estado que age por meio do direito, na forma jurídica, ora como o Estado que será submetido ao direito, ora, ainda, como o Estado cujo direito comporta certos atributos intrínsecos; essas três versões (formal, material, substancial)

desenham várias figuras possíveis, vários tipos de Estado de Direito, que não estão isentos de implicações políticas. (CHEVALLIER, 2013, p. 13).

Certo é que, na França e na Alemanha, por exemplo, foi desenvolvida uma teoria segundo a qual a atuação do Estado está submetida a uma ordem jurídica, de modo que a administração deve necessariamente respeitar normas previamente estipuladas. Ou seja, sua atuação decorre da lei. Fala-se, portanto, em submissão da administração ao Direito. “Em França, como na Alemanha, o Estado de Direito é concebido no começo do século XX, como um tipo particular de Estado, submisso a um regime de direito” (CHEVALLIER, 2013, p. 14).

No Reino Unido, por outro lado, a construção do Estado de Direito está preocupada com a tutela dos direitos e garantias individuais: “as liberdades individuais são postas sob a proteção dos tribunais ordinários, o princípio da igualdade diante da Lei exclui todo privilégio de jurisdição dos agentes da Coroa” (CHEVALLIER, 2013, p. 14).

A evolução dessas teorias remete a algumas certezas: o respeito à hierarquia das normas, à segurança jurídica e, principalmente, aos direitos fundamentais. É inserido nesse cenário que tem vez o constitucionalismo. Nos dizeres de Sergio Guerra (2017a, p. 47), “O constitucionalismo que decorreu da edificação do Estado de Direito, e inclui a *societas civilis*, surgido nos movimentos revolucionários ocorridos nos Estados Unidos da América e na França, coincide com o advento do Estado Liberal de Direito”.

É dentro da teoria do Estado de Direito que vai se desenvolvendo o moderno Estado Regulador e suas funções, dentre as quais o fomento, sem perder de vista que a evolução é viva e perene e, ainda nos dias atuais, os limites e padrões da atuação do Estado estão no centro do debate no Direito Público. Não há, portanto, Estados estanques, dentro de conceitos estanques.

Sob a ótica do Estado Regulador, a função de incitar os diversos atores sociais na direção do interesse coletivo assume especial relevância no cenário nacional em que se verifica a existência de uma lacuna de investimentos relevantes para o desenvolvimento socioeconômico do país. Nesse cenário, as debêntures de infraestrutura se mostram como um exemplo pertinente da relevância do fomento, na medida em que surgiram diante da identificação da necessidade de se criar um mercado privado de financiamento de longo prazo.

Assim, o presente artigo tem por objetivo traçar um panorama da atividade de fomento enquanto uma das funções do contemporâneo Estado Regulador, bem como demonstrar a sua relevância por meio do exemplo das debêntures de infraestrutura, instituídas pela Lei 12.431/11. O artigo contará com três capítulos. O primeiro abrange a discussão acerca da construção do Estado Regulador, com apresentação das suas funções mais características. O segundo capítulo versa sobre o fomento, o que é e quais são as discussões doutrinárias que envolvem o tema, assim como os meios mais comumente utilizados. Por fim, o terceiro capítulo faz uma análise mais detalhada da atuação fomentadora estatal por meio das debêntures de infraestrutura, instrumento criado, como anteriormente dito, como forma de estimular o desenvolvimento de um mercado privado de financiamento de longo prazo.

1 Evoluções do Estado Regulador

Antes de adentrar de forma mais aprofundada no tema do fomento – o que é, como se faz, por que fazer e as controvérsias que existem sobre o assunto – mostra-se relevante identificar em que contexto está inserida essa atuação estatal.

Na introdução deste artigo, foi explicitado que o Estado de Direito, entendido como aquele em que o Estado se pauta e é limitado pelas normas jurídicas (o que garante segurança aos administrados e respeito aos direitos e garantias individuais), surgiu quando do fim do absolutismo e do nascimento dos estados democráticos. Nessa esteira, não há como desvincular a evolução desses estados democráticos da vivência político-econômica pelas quais eles passaram.

Chevallier, ao descrever a relevância da figura do Estado para a promoção e garantia de segurança dos indivíduos, destaca que tal instituto passou por transformações que o alteraram de forma estruturante, sem, contudo, desfigurar a sua importância:

Os múltiplos desafios com os quais o Estado foi confrontado no final do século XX não colocaram em questionamento de modo algum a pertinência da esfera estatal: não somente o Estado superou esses desafios, mas também a existência [de?] Estados ‘robustos’ é doravante considerada como condição para o desenvolvimento econômico e a paz social, bem como uma garantia contra a instabilidade do mundo e do terrorismo; conviria, então, ajudar a consolidação ou a reconstrução dos Estados ‘arruinados’ (*Collapsed States*), incapazes de desempenhar o papel que lhes incumbe (F.F. FUKUYMA, 2005). Entretanto, essa persistência é acompanhada de um conjunto de transformações que, longe de serem superficiais, são de ordem estruturante e contribuem para redesenhar a figura do Estado. (CHEVALLIER, 2009, p. 23).

As transformações citadas passam pelo: (i) liberalismo econômico, caracterizado pelo estado mínimo, que não intervém na economia e deixa o mercado promover a sua regulação; (ii) intervencionismo estatal na economia, caracterizado pelo Estado providência, aquele que intervém diretamente na economia, principalmente por meio de empresas públicas e sociedades de economia mista e pela prestação de serviço público; e (iii) neoliberalismo, no qual se busca reduzir a participação estatal na sociedade e na economia, reservando-se, contudo, espaço para regulação e assistencialismo.

Sob a égide do liberalismo, buscou-se um Estado não interventor com base na crença de que o próprio mercado seria capaz de regular a si próprio e gerar riqueza. No âmbito normativo, vige o positivismo, o império das leis que, sistematizadas, direcionam a atuação estatal, sempre em atenção ao estrito respeito às disposições legais. Trata-se do Estado-mínimo, aquele que se limita a prover o assistencialismo, sem intervir na economia, espaço reservado à iniciativa privada.

O liberalismo, no entanto, não foi capaz de promover a riqueza das nações como esperado, tendo resultado em crise econômica e das relações sociais. O avanço de tecnologias e da complexidade das relações exigiu do Estado um papel mais amplo, para além do mero cumprimento das leis e espectador do desenvolvimento. No âmbito normativo, “um fato tornou-se indisputável no modelo constitucional francês: a lei e os códigos, bases do liberalismo, mesmo sob um Estado ausenteísta, não poderiam tudo prever” (GUERRA, 2017a, p. 60).

Veio, então, o Estado providência, o Estado que presta serviços, que regula a iniciativa privada, que atua amplamente por meio das empresas públicas e sociedades de economia mista. Um Estado grande na forma de atuar. Cabe, aqui, mais uma vez, citar a lição de Sérgio Guerra:

A concepção do *welfare state*, do Estado prestador de serviços, do Estado providência, que substituiu, em nível constitucional, com a Constituição do México de 1917 e com a Constituição de Weimar, de 1919, a *weltanschauung* iluminista, impôs a tomada de uma nova posição. (GUERRA, 2017a, p. 61).

No Estado providência, o Executivo exerce papel central, já que cabe a ele atuar em todos os setores socioeconômicos. O Legislativo, por sua vez, que ocupava o centro das atenções no Estado positivista, dá lugar à primazia do Executivo. É nesse momento que a atuação reguladora do Estado começa a encontrar espaço, quando para exercer os diversos serviços que são prestados e para regular as mais diversas relações entre Estado e sociedade é preciso que sejam formulados regulamentos (GUERRA, 2017a, p. 63).

Esse Estado providência tampouco foi capaz de gerar riqueza aliada ao bem-estar social. Ao contrário, o excesso de burocracia e a lentidão na atuação em desacordo com a rápida dinâmica do mercado acabaram por não gerar incremento de eficiência, nem ganhos significativos, restando mais uma crise econômica, principalmente nas décadas de 1970 e 1980. Tal situação coloca em xeque essa forma de atuação estatal e gera novas reflexões sobre o Direito Administrativo.

Diante da incapacidade do liberalismo de gerar crescimento econômico e controle saudável do mercado, e do Estado de bem-estar social de responder rápida e eficazmente às demandas sociais e econômicas, o princípio da subsidiariedade surge como um caminho viável a balizar a atuação estatal e a reger a vida em sociedade.

Célia Cunha Mello, em seu estudo sobre o fomento da Administração Pública, traça um resumo adequado para explicar o novo modelo estatal fundado no citado princípio da subsidiariedade. A autora ressalta a importância da racionalização da interferência do Estado na economia como um caminho do meio em que o norte que deve reger a intervenção do Estado na economia é o da subsidiariedade. O Estado deve se preocupar em não limitar a atuação dos agentes privados, garantindo-lhes a máxima liberdade que encontrará limite nos ditames legais, bem como “incitar, sustentar e finalmente suprir, quando necessário, os atores insuficientes” (MELLO, 2003, p. 8 e 9). Vale a transcrição do breve resumo apresentado pela autora:

A racionalização da interferência estatal no processo econômico mostra-se, destarte, imperiosa e urgente. Contudo, o retorno aos princípios liberais experimentados no século XIX não acenam uma solução adequada para o problema. Entre os extremos do Estado liberal e do Estado intervencionista ou providencial, que, de resto, nunca se concretizaram na sua forma pura, é que se deve posicionar um novo modelo estatal, sugerindo a incidência do princípio da subsidiariedade. (...)

A tarefa reservada a esse novo modelo estatal consiste em eliminar certas funções cumpridas pelo Estado-providência, sem retornar à época romântica do Estado Liberal.

Surge, então, o Estado-Subsidiário, como síntese dos modelos que o antecederam. (MELLO, 2003, p.8 e 9).

Esse novo modelo, na lição de Giandomenico Majone, envolve, na medida em que prima por uma atuação de forma mais pontual, uma nova regulação, mais pragmática que vai tomando relevância cada vez mais crescente, ao lado do apreço à liberdade de iniciativa. A título de exemplo, o autor cita que a privatização de serviços de utilidade pública é, em geral, seguida por uma política de regulação de preços (MAJONE, 2017, p. 57), a demonstrar como se dá esse novo modo de agir.

Assim, como decorrência do próprio princípio que o rege, a questão que se coloca para a nova forma de atuar estatal se refere aos limites impostos ao Estado, ou seja, até onde é dado ao Estado intervir na economia? Ou, ainda, quais são as suas funções? Essas são algumas das perguntas que se busca responder sob essa nova ótica de estudo do Estado e do Direito Administrativo, sem perder de vista a noção básica de intervenção na ordem econômica de forma subsidiária.

No Brasil, pode-se dizer que a Constituição de 1988 consagra tal direcionamento dos limites do Estado quando, no artigo 173, estabelece que “a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos de segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei” (BRASIL, 1988). Também o artigo 174 corrobora os limites da intervenção na economia ao ditar que “como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento” (BRASIL, 1988).

Inserido na atuação do Estado de forma subsidiária está, portanto, o Estado Regulador,¹ um Estado que reconhece que a intervenção direta na economia não é o seu papel primordial, mas a regulação das atividades privadas, da livre iniciativa, essa, sim, lhe cabe.

É cediço que, deixada a seu livre proceder, a iniciativa privada pode acabar por, em atenção a sua missão de lucro, deixar de atender, por exemplo, para a concorrência ou direitos do consumidor ou o respeito aos direitos de acionistas minoritários (quando se fala em mercado de capitais). Um Estado que, em sua missão de gerir a vida em sociedade, busca a regulação como meio de controlar, sem tomar para si, as atividades privadas e a livre iniciativa. A criação de agências reguladoras e o respeito à independência técnica e às atribuições específicas estão intrinsecamente vinculados à nova concepção.²

O Estado Regulador demonstra a necessidade de adequação da burocracia e dos poderes estatais à evolução das relações sociais e mercadológicas. Na pós-modernidade, caracterizada pela fluidez das relações entre os indivíduos; pelo avanço das tecnologias; pela diversidade de classes, portanto, de interesses a serem tutelados; pela rapidez das mudanças, inclusive disruptivas,³ o clássico modelo tripartite de separação dos poderes não responde de forma eficiente às demandas sociais e econômicas de maximização de riquezas e geração de bem-estar.

Ao discorrer sobre o nascimento desse Estado Regulador, Sérgio Guerra narra que são diferentes as correntes que o justificam, seja sob a ótica de serviços públicos delegados ao setor privado, seja sob a ótica de dirigir comportamento, seja ainda, com foco na satisfação e proteção de direitos individuais por meio de educação, emprego, moradia, tratamento médico (GUERRA, 2017a, p. 105). Por um lado ou por outro, tem-se que “hoje se demanda um disciplinamento da atividade política e econômica, permitindo a satisfação do interesse coletivo que as anima, compatibilizando-o com

1 Como leciona Sérgio Guerra, nos Estados Unidos fala-se em estado administrativo, na medida em que naquele país o desenvolvimento do Estado, atrelado aos processos de industrialização e de solução de crises como a queda da bolsa de Nova York, mostra que a lógica de separação de poderes com competências e atribuições previamente definidas e engessadas foi superada por uma atuação mais ampla do Executivo, com competência para editar normativos que sejam necessários para o exercício pleno, com foco na eficiência técnica, de suas atribuições. A criação de agências reguladoras é um exemplo pertinente que demonstra o que seria uma nova função do Estado, que assume um caráter complementar aos poderes clássicos já consolidados. Com efeito, ao fazer uma comparação com o desenvolvimento do Estado Administrativo norte-americano e o modelo brasileiro, o autor esclarece que “o modelo de estado administrativo surgiu pela inadequação da forma tripartite clássica de exercício do poder do Estado (Legislativo, Executivo e Judiciário) para lidar com os complexos problemas modernos, a exemplo, como visto, do sistema de *trusts*” (GUERRA, 2017b, p. 136).

2 Não se trata aqui de uma visão ingênua do Estado Regulador, desconsiderando os problemas que ele enfrenta como a possível captura das agências por interesses políticos e de setores específicos ou os excessos praticados por órgãos controladores em sua atuação extrapolando suas capacidades institucionais. Trata-se de, nesse momento do artigo, descrever o tipo ideal e as principais características do moderno Estado Regulador.

3 Veja-se o caso do transporte privado por aplicativos como o Uber, que modificou significativamente o acesso à locomoção por transporte privado até então dominado por táxis, modelo de permissões concedidas pela Administração Pública.

interesses de natureza individual e pública com base em um princípio de proporcionalidade” (GUERRA, 2017a, p. 110).

Feita essa breve exposição acerca do nascimento desse novo atuar do Estado, cabe definir o que caracteriza a regulação propriamente dita. Para fins deste artigo, utiliza-se o conceito de regulação⁴ de Carlos Ari Sundfeld, para quem não há um conceito jurídico exato, mas, sim, contornos ainda incertos acerca da regulação. Nesse sentido, o autor assim esclarece:

Mas, em geral, no âmbito jurídico, essa expressão tem servido para designar o conjunto de intervenções estatais, principalmente sobre os agentes econômicos, e, portanto, o conjunto de condicionamentos jurídicos a que essas intervenções se sujeitam e de mecanismos jurídicos que essas intervenções geram. (SUNDFELD, 2014, p. 99)

Esclarecido o que é o Estado Regulador,⁵ passa-se a um breve resumo de suas principais atividades, quais sejam, a prestação de serviços públicos, a intervenção direta na economia, o exercício do poder de polícia e o fomento.⁶

Os serviços públicos são aqueles em que o Estado age, seja diretamente, citando-se o serviço de saúde prestado pelos hospitais e clínicas públicas ou o serviço de educação prestado pelas escolas públicas, seja indiretamente por meio de concessões, autorizações e permissões,⁷ a título de exemplo, pode-se citar as concessões de transporte público, de geração, distribuição e transmissão de energia, e a gestão aeroportuária. Alexandre Aragão conceitua os serviços públicos no bojo do Estado Regulador da seguinte forma:

O mesmo não se dá com os serviços públicos, atividades econômicas *lato sensu*, que não tem ínsita em si a integração à esfera pública ou privada, ou seja, são atividades que, ontologicamente, poderiam pertencer a uma ou outra esfera, mas que o Constituinte ou o Legislador, em função de uma avaliação do interesse da coletividade em determinado momento histórico, entendeu que o Estado deveria, para cumprir as suas funções constitucionais de proteção aos liames sociais, tomar a atividade como sua. (ARAGÃO, 2017, p. 112).

Já a intervenção direta na economia se dá, principalmente, por meio das empresas públicas e sociedades de economia mista, sendo as empresas públicas aquelas cujo capital social é integralmente de titularidade do Poder Público e as sociedades de economia mista aquelas em que há divisão do capital social entre a iniciativa privada e o Estado, mantendo-se o controle em mãos da Administração Pública. Essa é a atuação do Estado no limite ditado pelo citado artigo 173 da Constituição, e que ocorre de forma complementar à iniciativa privada, sem, contudo,

4 Vale citar aqui a lição de Alexandre Santos Aragão acerca dos conceitos. Em seu livro sobre serviços públicos o autor destaca que “não há classificação ou conceito que por essência seja correto ou errado, mas sim mais ou menos adequado às finalidades metodológicas perseguidas” (ARAGÃO, 2017, p. 128).

5 Vale citar também a diferenciação feita por Paulo Todescan Lessa, para quem há regulação sob uma perspectiva jurídica caracterizada pela função normativa; sob a perspectiva econômica entendida como técnicas administrativas de correção de falhas de mercado e de estabilização e desenvolvimento econômico; e sob uma perspectiva política, “no plano do debate sobre liberalismo e democracia” e no plano do debate sobre teoria de incentivos e ações de grupos de interesse. (MATTOS, 2006, p. 2-11).

6 A análise mais detida, como já dito na Introdução, será feita em relação ao fomento, de modo que, neste trabalho, é traçada apenas para fins didáticos uma breve conceituação das demais atividades, sem perder de vista que cada uma delas é alvo de intensos debates e engloba diversas teorias que não serão apresentadas por ultrapassarem o escopo do artigo.

7 Não se desconhece o debate acerca das atividades privadas regulamentadas, prestadas pela iniciativa privada e que, por possuírem relevância pública, sofrem forte regulamentação. É cediço que todas as atividades privadas afeitas portanto à livre iniciativa sofrem de alguma forma regulamentação estatal no âmbito do exercício do poder de polícia. No entanto, determinadas atividades, por serem atinentes a interesses públicos relevantes, impõem muitas vezes autorizações prévias e maior interferência regulatória.

substituí-la. Nesse sentido, por exemplo, José Vicente dos Santos de Mendonça fala em intervenção concorrencial, que acontece quando o Estado assume a mesma qualidade de outros agentes privados, e intervenção monopolística, quando se verifica a intervenção por meio de monopólios públicos (MENDONÇA, 2018, p. 179). Também Eros Roberto Grau trata do tema da intervenção direta do Estado na economia anunciando que o artigo 173 supramencionado denota atividade econômica em sentido estrito, na qual o Estado atua como agente econômico em área da titularidade do setor privado (GRAU, 2018, p. 99-100).

O poder de polícia, por sua vez, caracteriza-se pela atuação do Estado como ente responsável não apenas pela regulação, mas também pela sanção. Sem desconsiderar toda a complexidade que envolve a discussão acerca do poder de polícia, resume-se aqui esse poder de polícia como sendo, segundo Odete Medauar (2017, p. 278), a atuação do Estado de forma a limitar os direitos dos particulares seja por meio da vedação à prática de determinados atos, seja por meio de obrigações, de modo a conciliar os direitos individuais aos interesses coletivos e à vida social. Ainda, na lição da autora supramencionada, “trata-se do tema que mais diretamente se insere na encruzilhada autoridade-liberdade, Estado-indivíduo, que permeia o direito administrativo e o direito público, revelando-se, pois, muito sensível à índole do Estado e às características históricas, políticas e econômicas dos países” (MEDAUAR, SCHIRATO, 2014, p. 13).

Finalmente, o fomento é mais uma das faces da atuação da Administração Pública no seio do Estado Regulador. É a atividade destinada a estimular, a incitar, a induzir o particular a praticar determinada atividade que atenda ao interesse coletivo. Por ser o objeto deste trabalho, essa função específica será detalhada a seguir.

A partir do exposto, é possível concluir que, ao longo do tempo, a atuação da Administração Pública passou por grandes transformações que buscaram adequar o Estado ao seu papel na sociedade que, por sua vez, está em constante evolução e transformação. Nesse contexto, o Estado de Direito nascido sob a égide da separação dos poderes evoluiu para um cenário atual em que se fala em funções e não mais em poderes estatais. O modelo piramidal e hierarquizado tradicional é substituído por uma nova forma de ver o mundo em que o Estado tem papel subsidiário e complementar, em que as parcerias substituem antiga hierarquia, estando Estado e agentes privados lado a lado, em grande parte das vezes, em prol do desenvolvimento econômico-social. Bruce Ackerman, atento à complexidade que domina as atuais sociedades, afirma que é preciso dar um adeus a Montesquieu – o filósofo francês do século XVIII que preconizou em seu livro *O Espírito das Leis* a separação dos poderes estatais em Legislativo, Executivo e Judiciário – para que se possa aceitar as novas modalidades institucionais que surgem no mundo contemporâneo e que não se enquadram perfeitamente na tríade conhecida de legislar, executar e julgar. E, como destaca o autor, são as novas formas que tendem a desempenhar um papel cada vez mais relevante na atualidade (ACKERMAN, 2012, p. 15 e 19).

Partindo dessa premissa de que, nos dias atuais, o estudo da atuação estatal precisa superar antigas construções engessadas e levar em conta a relevância das parcerias entre privado e público, pretende-se fazer uma análise do fomento público, utilizando-se as debêntures de infraestrutura como exemplo de tal atividade.

2 Análise sobre o fomento

O fomento é uma forma de intervenção do Estado na economia, mas não diretamente. É uma das suas funções que demanda a parceria com agentes privados para atingir finalidades sociais. Nesse sentido, o fomento se caracteriza por incentivos praticados pela Administração Pública para que os agentes privados tomem para si determinadas atividades que são de interesse geral.

Se, de um lado, a iniciativa privada visa primeiramente a satisfação de suas finalidades particulares e o lucro, e o Estado, de outro lado, tem por dever atender ao clamor social, no fomento as duas metas se encontram. O Estado estimula a iniciativa privada, mas sem assumir para si a atividade; e a iniciativa privada, sem deixar de lado seus interesses, se vale de benefícios concedidos para, no curso de sua atividade-fim, acabar por promover indiretamente o interesse público. Nos dizeres de José Vicente Mendonça, o “fomento pode ser inteligente instrumento de apoio ao desenvolvimento privado em direção social e constitucionalmente desejáveis” (MENDONÇA, 2018, p. 308).

Também Maria Hermínia Moccia destaca que o fomento “apresenta, todavia, um princípio específico, qual seja, o da repartição de riscos ou do risco compartilhado” (MOCCIA, 2002, p. 53). Ainda, Célia Cunha Mello corrobora a noção de atuação conjunta ao afirmar que, em atenção ao princípio da subsidiariedade, “o Estado tem por missão incitar, sustentar e finalmente suprir, quando necessário, os atores insuficientes” (MELLO, 2003, p. 8).

Não obstante a relevante participação dos agentes privados na prática da atividade de interesse geral, o fomento é atinente à Administração Pública. Cabe ao Estado definir as medidas que serão tomadas para atrair o investimento particular. A atividade é em si administrativa e, como tal, as medidas fomentadoras são um ônus público, os meios para incitar o privado são públicos, a tomada de decisão acerca de quais meios serão os mais aderentes ao fim esperado é pública.

Diante dessa característica, uma preocupação que se coloca é a de que o fomento não seja utilizado como troca de favores ou visando ao benefício de grupos ou pessoas específicas. A atividade não pode ser utilizada para agradar aos amigos do Rei, no ditado popular, como coloca José Vicente dos Santos de Mendonça (2018, p. 308). Nos dias atuais, de combate à corrupção e de limites à atuação do Estado, não deveria haver mais espaço para que a máquina pública seja utilizada para fins que não sejam o interesse coletivo. Marcos Juruena, corroborando esse entendimento, ao versar sobre o fomento afirma que não cabe “a atribuição de privilégios, preferências, favores e proteções sem que amparados por um contexto maior, voltado para o bem-estar de toda a coletividade; daí serem indissociáveis o fomento do planejamento, sob pena de quebra do princípio da igualdade” (SOUTO, 2002, p. 39).

Para fins de conceituação, vale citar a lição de José Vicente dos Santos de Mendonça que assim define o fomento:

O fomento público é o resultado de uma ponderação, entendida em sentido amplo, entre os impulsos planejadores do Estado e a proteção ao espaço privado de atuação empreendedora. O resultado é uma técnica de atuação em que o Poder Público indica, sugere ou recomenda – oferecendo, para isso, algum tipo de estímulo palpável, até porque estaríamos no terreno do não Direito se todo o seu conteúdo se resumisse a sugestões – determinada atuação ao particular, sem, contudo, torná-la obrigatória. (MENDONÇA, 2018, p. 310).

Na doutrina alienígena, pode-se citar o conceito de Jordana de Pozas, segundo o qual

A ação de fomento é um caminho do meio ente a inibição e o intervencionismo do Estado, que pretende conciliar a liberdade com o bem comum mediante a influência indireta sobre a vontade do indivíduo, para que este queira o que convém à satisfação da necessidade pública de que se trate. (POZAS, p. 46).

A partir dos conceitos anteriormente expostos é possível inferir algumas características, sendo a principal o fato de as medidas fomentadoras se destinarem a agentes privados. Especificamente no que se refere ao sujeito passivo ser necessariamente privado, importa esclarecer a existência de divergência doutrinária sobre a questão. José Vicente dos Santos de Mendonça, por exemplo, advoga no sentido de que fomento se insere tão somente na relação entre privado e público. Não se pode falar, portanto, em fomento na relação público e público. Se, por hipótese, fosse criado um instrumento em que a União Federal incita municípios a determinada prática, dever-se-ia falar em repasses de recursos e não em fomento (MENDONÇA, 2018, p. 316). Veja-se que o fomento almeja estimular o particular na direção do interesse coletivo. Os entes públicos, por sua vez, já estão obrigados por sua própria natureza a praticar atos que visem tutelar o interesse público.

Por outro lado, Célia Cunha Mello (2003, p. 20) adota posição diversa, alinhada com Garrido Falla, entendendo que não há qualquer vedação a que um ente público possa fomentar outro ente, não havendo que se falar em exclusividade do fomento à iniciativa privada.

Neste artigo, adota-se a corrente de José Vicente Santos de Mendonça, para quem o fomento se destina a agentes privados e não a outros entes públicos, por compreender que os entes públicos não precisariam ser estimulados a promover atividades que geram benefícios para a coletividade, já que essa é a sua própria essência. Entendimento contrário poderia levar à interpretação no sentido de que a Administração Pública estaria autorizada a satisfazer outros interesses que não o público.

Superada essa discussão e a partir das definições expostas de fomento, pode-se concluir, valendo-se da lição de José Vicente Santos de Mendonça, que tal atividade possui algumas características principais, sendo a primeira delas a voluntariedade. O particular irá aderir ou não à medida de fomento estatal, de acordo com sua vontade, não sendo obrigado a acolher aquela medida. Importante notar que essa voluntariedade se dá em um primeiro momento, ou seja, quando o particular toma a decisão de aderir ou não ao fomento. Após a sua adesão voluntária, o particular se vincula, na forma prevista no ato normativo que institui a medida fomentadora.

Outra característica é a discricionariedade. É dizer, a decisão acerca da concessão da medida de fomento, do setor a que está relacionada e de qual medida é a mais adequada está inserida no âmbito da discricionariedade administrativa.⁸ Esse não é um tema avesso a debate.

Nada obstante a divergência apontada, a maioria da doutrina segue entendendo o fomento como ato discricionário do administrador público.

Inserida nesse debate, uma questão que se coloca é a possibilidade de revogação da medida. Por se tratar de matéria afeta à discricionariedade administrativa, não se pode negar ao Estado a possibilidade de revogar a medida implementada, ainda mais quando se considera o caráter transitório que deve assumir o fomento. De toda sorte, apesar do entendimento da possibilidade de revogação da medida, em um Estado de Direito regido pelo princípio da boa-fé, é preciso ter em mente a segurança jurídica e respeitar os prazos e as previsões do normativo instituidor do

⁸ Uma das críticas apontadas acerca dessa característica da discricionariedade é a dificuldade de controle judicial por se tratar de matéria afeta a políticas públicas e, portanto, a decisões opcionais do administrador público.

fomento, sujeitando-se a Administração Pública ao pagamento de eventuais perdas e danos em situações em que o particular tenha dispendido recursos para atender a uma medida de fomento que foi revogada. Exemplo citado por Maria Hermínia Moccia é o dos contratos de mútuo com condições favoráveis como aqueles firmados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O contrato deverá ser cumprido, respeitando-se seu termo final e demais prazo e condições, não havendo que se falar em revogabilidade sem a imposição das sanções típicas dos contratos entre particulares (MOCCIA, 2002, p. 69).

O fomento é também seletivo na medida em que se destina a setores ou atores específicos de acordo com o interesse público que se pretende atingir. Isso não quer dizer, como esclarece José Vicente, que se trata de instrumento anti-isonômico (MENDONÇA, 2018, p. 323). Ao contrário, não se busca dar oportunidades diferentes para os particulares que estão em situação semelhante. Como já dito, o fomento não deve ser direcionado para uma pessoa ou instituição específica. O que se quer é incitar particulares que tenham interesse na prática de atividade que convenha à coletividade.

Unilateralidade⁹ é outra característica. O fomento cabe ao Estado e somente ao Estado. Outros entes podem fiscalizar a medida, mas a decisão de concessão é unilateral do Poder Público de acordo com as prioridades ínsitas nas políticas públicas.

Também é uma atividade essencialmente transitória. A ideia do fomento é suprir atividades carentes de incentivo, mas não de maneira definitiva. O que se quer é desenvolver a atividade com a finalidade de que ela possa crescer, ser disseminada e evoluir por conta própria sem demandar indefinidamente do auxílio estatal. Se a atividade não se torna economicamente viável com o decorrer do tempo, outras soluções devem ser buscadas que não o fomento. Um fomento definitivo enseja questionamento sobre se a Administração Pública não deveria assumir a atividade na qualidade de serviço público, ainda que sob a forma de concessão. Maria Hermínia Moccia ressalta esse caráter ao afirmar que “as atividades devem ser ajudadas no período exato, necessário para a viabilidade econômica da operação fomentada” (MOCCIA, 2002, p. 58). Um exemplo de exceção possível a essa característica da transitoriedade é o apoio a pequenas e médias empresas que decorre do próprio texto constitucional (BRASIL, 1988, art. 179). Respeitadas as exceções possíveis, certo é que “o fomento exitoso é aquele que pode ser retirado, pois por meio do auxílio, a empresa ou atividade fomentada ganhou autonomia operacional e financeira conseguindo caminhar sozinha, sem ajuda estatal” (MOCCIA, 2002, p. 58).

2.1 Formas de fomento

Identificados o conceito de fomento e suas principais características, passa-se a definir as formas mais usadas pelo Estado para fomentar atividades. Essa definição não é idêntica na doutrina. Conforme destaca José Vicente, a doutrina apresenta, por um lado, meios positivos e meios negativos de fomento, sendo os positivos aqueles pelos quais são outorgados bens ou vantagens para o particular, ao passo que os negativos seriam apenas os persuasivos pelos quais o Poder Público desestimula certas práticas. Há, de outra feita, divisão em meios honoríficos, econômicos, jurídicos e psicológicos (MENDONÇA, 2018, p. 331 e 332).

9 O tema é objeto de divergências indicadas por José Vicente, havendo autores que o definem como contrato unilateral sob a ótica da subvenção que se assemelharia a uma doação. É o caso, por exemplo, de Nieves Borrego. Outros autores como Santamaría Pastor entendem que o fomento, por possuir natureza jurídica complexa, não pode ser definido como ato unilateral. (MENDONÇA, 2018, p. 326 e 327).

Por razões didáticas, utiliza-se, neste artigo, a divisão em quatro tipos apresentada por José Vicente, qual seja: (i) honoríficos; (ii) econômicos; (iii) jurídicos; e (iv) psicológicos.

Honoríficos são os prêmios e condecorações dados ao particular em razão de algum feito relevante de interesse geral. É um reconhecimento por um ato, que não caracteriza um forte incentivo por parte do Estado e por isso não é um meio dos mais relevantes.

São jurídicos aqueles que decorrem de imposições normativas, tais como, “imposição de consumo de produtos fabricados num local, contratação forçada de categoria de empregados, situações de monopólio ou de restrições de concorrência, imposição de contratação de conteúdo local” (MENDONÇA, 2018, p. 332).

Os meios psicológicos têm como exemplo as propagandas que buscam induzir certos tipos de comportamento.

Os meios econômicos são os mais comumente utilizados, dentro dos quais estão inseridas as debêntures de infraestrutura. São meios que implicam o desembolso de recursos, seja pelo efetivo desembolso, seja quando a Administração Pública abre mão de receita. Nesse sentido, o fomento pode-se dar pela disponibilização de bens em favor do administrado, ou por incentivos fiscais por meio das isenções e imunidades tributárias ou mesmo regimes especiais de pagamento do tributo e reduções de alíquota. Veja a opinião de Célia Cunha Mello, que afirma que os incentivos fiscais podem ser importantes instrumentos para persuadir as pessoas a executarem determinadas atividades que gerem o retorno socioeconômico almejado pelo Estado (MELLO, 2003, p. 108.)

Corroborar o entendimento Maria Hermínia Moccia, para quem as isenções tributárias estão inseridas dentre as mais importantes intervenções de fomento, na medida em que se valem do estímulo tributário para direcionar, no âmbito do panorama econômico, certos atos dos particulares (MOCCIA, 2002, p. 82).

Pode ocorrer também com a concessão de linhas de crédito em condições mais vantajosas para determinados setores a serem desenvolvidos ou, por fim, por meio das subvenções, entendidas como o dispêndio de recursos pelo Poder Público, a fundo perdido, destinado a uma atividade específica. Maria Hermínia Moccia define três características principais das subvenções: caráter não devolutivo, ou seja, o montante dispendido não precisa ser devolvido; caráter condicional, no sentido de que devem ser cumpridas as condicionantes impostas, sob pena de ser necessária a devolução dos recursos; e caráter finalista, significando que a subvenção deve estar vinculada e cumprir aquela finalidade específica para a qual foi concedida (MOCCIA, 2002, p. 80).

2.2 Fomento das debêntures de infraestrutura

As debêntures de infraestrutura, objeto deste artigo, enquadram-se na classificação de fomento econômico por meio fiscal, uma vez que versam sobre benefício fiscal concedido pela União Federal no âmbito da Lei 12.431 de 24 de junho de 2011.¹⁰

A atividade de fomento mostra-se alinhada a uma forma de atuar estatal em parceria com a iniciativa privada, ampliando as possibilidades de satisfação dos interesses públicos e, por

10 José Vicente de Mendonça adota corrente no sentido de que os meios fiscais caracterizam-se por serem uma política econômica e não medida de fomento (MENDONÇA, 2018, p. 335). No entanto, trata-se de entendimento minoritário o qual não é adotado nesse artigo por se entender que os meios fiscais tais como isenções tributárias e redução de alíquotas são eficazes na promoção do interesse público em parceria com agentes privados. O exemplo das debêntures de infraestrutura que visam a incitar o crescimento do mercado privado de financiamento de longo prazo se coaduna com a noção clássica de fomento já explicitada no decorrer do trabalho, bem como com o princípio da subsidiariedade da atuação estatal, a demonstrar que a razão assiste à doutrina majoritária sobre o tema.

consequência, da coletividade, além de ser prática que se coaduna com a subsidiariedade da atuação estatal. Apesar dessas vantagens, há algumas preocupações e pontos de atenção relacionados ao fomento que não podem ser deixados de lado. Um desses riscos é a sua caracterização como mera troca de favores em detrimento do interesse coletivo, como uma decisão arbitrária da Administração Pública. Daí a importância de justificação adequada da seletividade do setor a ser fomentado, principalmente com a definição de políticas públicas que deixem claras as prioridades do Estado e os meios que serão utilizados para se alcançar os fins.

Nesse passo, o planejamento assume papel relevante. Ainda que não vincule o administrado, o planejamento vincula o administrador público, além de ser um facilitador para que os órgãos de controle externo possam exercer seu papel. O planejamento, ao direcionar as prioridades administrativas públicas, reduz o espaço da discricionariedade e, portanto, do mau uso.

Feito esse breve resumo sobre as principais questões doutrinárias envolvendo o fomento, passa-se à análise das debêntures de infraestrutura, caracterizadas como um exemplo típico de fomento econômico, por meio da concessão de benefício fiscal.

3 As debêntures de infraestrutura: um exemplo de atuação fomentadora

O setor de infraestrutura é estratégico para o desenvolvimento socioeconômico de qualquer nação. A infraestrutura é um conjunto de bens e serviços que servem de apoio para que outras atividades econômicas possam ser desenvolvidas. Incluem-se no âmbito desse setor atividades como transporte, energia, telecomunicações e logística. Tome-se como exemplo o setor de energia elétrica, dividido em geração, transmissão e distribuição de energia, sem o qual é dificultada a realização de tarefas desde as mais simples relacionadas à vida cotidiana dos indivíduos até as mais complexas atividades industriais e de inovação. Sobre o conceito de infraestrutura, utiliza-se aqui aquele apresentado pelo Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA), citando abordagem apresentada pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), para quem a infraestrutura, de modo geral, é um conjunto estrutural que serve de apoio para a prestação dos mais variados serviços e atividades:

Embora a infraestrutura tenha sido conceituada por diversos estudiosos do tema, aquela que melhor reflete a presente abordagem é a sugerida pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), segundo o qual se pode definir infraestrutura como “o conjunto de estruturas de engenharia e instalações – geralmente de longa vida útil – que constituem a base sobre a qual são prestados os serviços considerados necessários para o desenvolvimento produtivo, político, social e pessoal. (BID, 2000 *apud* CEPAL, 2009) (IPEA, 2010, p. 16).

Apesar da relevância da infraestrutura, no Brasil o setor é defasado e ainda carente de investimentos. A organização *Global Infrastructure Hub*,¹¹ dedicada à análise da infraestrutura tanto nos mercados desenvolvidos como nos mercados emergentes, aponta uma lacuna de investimentos em infraestrutura no Brasil que chega a alcançar, aproximadamente, 1,2 trilhão de dólares.¹² Em 2019 o Brasil ocupava o 59º lugar do *ranking* mundial de competitividade elaborado pelo *IMD World*

¹¹ A organização busca colaborar com governos, setor privado e bancos de desenvolvimento, dentre outras organizações internacionais para identificar e desenvolver projetos de infraestrutura.

¹² Conforme consulta ao sítio eletrônico: <https://www.gihub.org/countries/brazil/>. Acesso em: 09 jul. 2019.

Competitiveness Center,¹³ instituto dedicado ao estudo da competitividade em âmbito mundial. O estudo conta com 63 países em seu *ranking*, o que demonstra que o Brasil ocupa uma das cinco últimas posições.

Os indicativos citados servem para demonstrar a relevância da elaboração de políticas públicas que objetivem reduzir o grande vácuo de desenvolvimento da infraestrutura nacional.

Em 2010, quando estava em debate a criação de um modelo de financiamento de longo prazo que acabou por culminar no fomento por meio do benefício fiscal concedido às debêntures de infraestrutura, o Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas elaborou um estudo de diagnósticos e perspectiva da infraestrutura econômica no Brasil para 2025 no qual destaca que a eficiência na prestação de serviços dessa natureza condiciona a produtividade e a competitividade do sistema econômico como um todo, além de gerar bem-estar social. Destaca-se, nesse sentido, o trecho a seguir:

Não resta dúvida de que a oferta eficiente de serviços públicos de infraestrutura é um dos aspectos mais importantes das políticas de desenvolvimento econômico e social. A prestação eficiente de tais serviços condiciona significativamente a produtividade e a competitividade do sistema econômico, ao mesmo tempo em que melhora o bem-estar social. Portanto, uma adequada disponibilidade de infraestrutura e de seus serviços correlatos é condição indispensável para que o país possa desenvolver vantagens competitivas, alcançando maior grau de especialização produtiva. Os investimentos em infraestrutura elevam a competitividade sistêmica da economia, melhorando as condições de transportes, de comunicação e de fornecimento de energia. Além disso, tais inversões promovem efeitos multiplicadores e dinamizadores nos demais setores, induzindo a outros investimentos (IPEA, 2010, p. 16).

Vê-se que o Brasil ainda tem espaço para crescimento de sua infraestrutura, cujos projetos são em sua maioria objeto de financiamentos pelos bancos públicos, em especial o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os bancos públicos, indubitavelmente, são um importante instrumento de fomento a serviço do Estado, atuando principalmente via fomento creditício, o qual se dá por meio de linhas de financiamento em condições vantajosas. Mas a concentração de riscos de longo prazo nesses bancos não é a configuração mais adequada para a economia nacional.

Com efeito, a exposição de motivos da Medida Provisória 517, de 30/12/2010, posteriormente convertida na Lei 12.431 de 24 de junho de 2011, destaca a premência de se construir no Brasil um mercado privado de financiamento de longo prazo. A medida provisória em questão elenca os desafios para o crescimento econômico brasileiro entre os quais está o fato de que para permitir um crescimento econômico sustentável é preciso criar novas bases de financiamento e construir um mercado privado que garanta recursos para projetos que demandam maior maturação. É ponderado, ainda, que “o Governo e os bancos públicos, principalmente o BNDES, não podem continuar como promotores quase que exclusivos de tais recursos vis-à-vis o risco de minarmos nossa capacidade de sustentação do crescimento (BRASIL, EM Interministerial 194/2010, item 2). A exposição de motivos traz também dados da época esclarecendo que “quase noventa por cento da carteira de crédito superior a cinco anos tem como lastro linhas oriundas de bancos públicos,

¹³ Conforme consulta ao sítio eletrônico <https://www.imd.org/wcc/world-competitiveness-center-rankings/world-competitiveness-ranking-2019/>. Acesso em: 09 jul. 2019.

sendo que só o BNDES é responsável por quase 62% dessa carteira” (BRASIL, EM Interministerial 194/2010, item 4).

O diagnóstico levantado pela exposição de motivos em questão fala ainda do uso do mercado de capitais que poderia atuar como uma fonte de recursos complementar aos financiamentos a projetos de infraestrutura e que à época não representava uma captação significativa, “girando em torno de 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) a três por cento do Produto Interno Bruto (PIB), e com um mercado de títulos de dívida eminentemente concentrado em operações de curto e médio prazo” (BRASIL, EM Interministerial 194/2010, item 5).

Em resumo, a conclusão apresentada é no sentido da premência de que sejam adotadas medidas que incentivem a criação de um mercado privado de financiamento de longo prazo.

Nessas circunstâncias, a Lei 12.431/11 instituiu o benefício fiscal para investidores que adquirirem as chamadas debêntures de infraestrutura, valendo-se de medida de fomento para criar um mercado até então inexistente por meio de instrumento de mercado de capitais: as debêntures.

As debêntures têm previsão legal no artigo 52 e seguintes da Lei 6404 de 15 de dezembro de 1976, a qual regula as sociedades anônimas. É um meio alternativo de captação da poupança popular em relação às ofertas públicas de emissão e distribuição de ações.

A forma mais comum de captação de recursos por meio de acesso à poupança popular é a emissão e negociação de ações na Bolsa de Valores, recurso possível apenas às companhias abertas. No Brasil, os altos custos relacionados à abertura de capital na Bolsa de Valores fazem com que, em geral, apenas sociedades empresárias de grande porte acessem esse mercado. Isso limita os instrumentos de captação disponíveis para sociedades de menor porte ou mesmo àquelas de grande porte, mas que possuem capital fechado.

Tavares Borba (2005, p. 8), ao dissertar sobre os aspectos econômicos das debêntures, assevera que as companhias emitem esses títulos como uma maneira de financiar os seus projetos de expansão e crescimento ou, ainda, para substituição de dívidas para melhorar sua estrutura de capital.

O referido autor cita também o uso das debêntures pelos fundos de investimento em renda fixa, bem como as vantagens daquelas conversíveis em ações, conforme se verifica abaixo.

As debêntures, por representarem um título de renda fixa, têm seu mercado específico, constituindo lastro relevante para a composição das reservas técnicas de fundos de pensão e seguradoras. Os fundos de investimento voltados para a renda fixa, ou mesmo os que procuram combinar renda fixa e renda variável em busca de um perfil relativamente conservador, encontram na debênture um instrumento valioso para a formação de suas carteiras.

As debêntures conversíveis, ainda pouco utilizadas no Brasil, permitem mesclar vantagens aparentemente antagônicas, viabilizando para o investidor uma aplicação que conjuga as virtudes da renda fixa com as virtudes da renda variável. Por ser assim, a debênture conversível poderá praticar taxas de juros inferiores às que seriam adotadas no caso de debênture simples. É que a debênture conversível apresenta natureza híbrida, encontrando-se habilitada, com a valorização das ações em que pode ser convertida, a realizar ganhos de capital. (BORBA, 2005, p.9).

Contextualizado o uso econômico desse instrumento de captação, cabe breve análise do seu conceito e natureza jurídica.

Uma emissão de debêntures em muito se assemelha a um contrato de financiamento, ou seja, a um contrato de mútuo firmado com uma instituição financeira, tanto para o financiamento de um projeto específico da sociedade empresária, quanto para o capital de giro necessário para fazer

frente às despesas fixas e recorrentes. Isso porque, por meio da emissão do título, a companhia emissora assume uma obrigação de pagar uma remuneração para os debenturistas, no prazo e com os custos previamente estabelecidos.

No entanto, essa obrigação de pagar não necessariamente é assumida perante um único investidor. Ao contrário, é possível que diversas pessoas, físicas ou jurídicas, tenham interesse em investir nas debêntures, de modo que, diferentemente de um contrato de empréstimo firmado com uma única instituição financeira, no caso das debêntures, o título pode ser pulverizado no mercado e existir mais de um debenturista, de maneira similar ao que ocorre com as ações, por exemplo.

Um conceito de debêntures amplamente difundido na doutrina é o de Tavares Borba que assim define:

Anote-se, portanto, como elemento conceitual básico da debênture, a noção de formação de um débito, representado por títulos autônomos, emitidos em massa, destinados à negociação e circulação e, por conseguinte, aptos a proporcionar à sociedade emitente, como contrapartida, uma utilidade qualquer. (BORBA, 2005, p. 14)

No que tange à natureza jurídica desse instrumento de captação de recursos, a doutrina apresenta entendimentos divergentes: um primeiro e majoritário defende que se trata de um título de crédito¹⁴ e um entendimento minoritário de que teriam as debêntures natureza jurídica de valor mobiliário.¹⁵ Para fins deste artigo, adota-se o entendimento de que as debêntures são um valor mobiliário.

Dentre as principais características das debêntures pode-se citar: (i) a emissão pela sociedade empresária por meio de divulgação para o mercado da escritura de emissão que contém a remuneração, as garantias e os demais direitos e obrigações; (ii) cada emissão feita pode conter uma única série ou mais de uma série de debêntures. A Lei 6404/76 prevê em seu artigo 53 que os títulos de uma mesma série devem ser iguais, possuindo, por conseguinte, as mesmas garantias, remuneração e demais direitos e obrigações; (iii) a cada debênture é conferido um valor nominal. Esse é o valor unitário e corresponde ao montante total da série, dividido pelo número de debêntures; (iv) têm um preço de colocação que reflete a inclusão da correção monetária e dos juros devidos entre a data da emissão e a data da colocação do título para o mercado, haja vista que é comum que essas datas não sejam coincidentes; (v) a colocação no mercado se dá pelo procedimento de *Bookbuilding*, pelo qual o banco coordenador responsável pela colocação das debêntures no mercado prospecta os investidores e, após o recebimento das ordens, define os limites de taxas de remuneração do título; e (vi) contam com a figura do agente fiduciário, o qual representa a comunhão de debenturistas.

A Lei 12.431/11 instituiu incentivo fiscal para os adquirentes de debêntures emitidas com a finalidade de captação de recursos para compor o *funding* de projetos de infraestrutura. A Lei dispõe, dentre outras matérias, sobre a incidência do imposto de renda sobre os rendimentos auferidos por pessoas físicas ou jurídicas decorrentes de debêntures emitidas por sociedades de propósito

14 A doutrina de Tavares Borba ensina que a natureza jurídica das debêntures é de título de crédito. O autor se baseia no fato de que elas são emitidas em conjunto e em série, sendo certo que cada título individual, como dito acima, pode ser adquirido por diferentes investidores, concluindo que cada debênture unitária, na medida em que representa uma obrigação a ser cumprida perante o titular do título, tem natureza de título de crédito. Não obstante esse entendimento, Borba ressalta que as debêntures não terão que observar todas as características dos títulos de crédito, tais como a cartularidade e a literalidade (BORBA, 2005, p. 17).

15 Fran Martins, por outro lado, define que a natureza jurídica da debênture é de valor mobiliário. “Caracterizadas desse modo, as debêntures serão valores mobiliários representativos de um empréstimo público lançado pela sociedade, tendo a natureza de títulos de renda, com juros fixos ou variáveis, considerando-se a sociedade sempre devedora dos debenturistas pelas importâncias por eles conferidas à companhia, ao subscreverem ou adquirirem tais títulos.” (MARTINS, 2010, p. 266).

específico, com a finalidade de captar recursos para a realização de projetos de investimento na área de infraestrutura.

A alíquota do imposto de renda incidente sobre os rendimentos auferidos pelos titulares de debêntures emitidas para a captação de recursos destinados à realização de projetos de infraestrutura foi reduzida a zero para os casos de pessoas físicas e para 15% para as pessoas jurídicas. Determina a referida legislação:

Art. 2^a No caso de debêntures emitidas por sociedade de propósito específico, constituída sob a forma de sociedade por ações, dos certificados de recebíveis imobiliários e de cotas de emissão de fundo de investimento em direitos creditórios, constituídos sob a forma de condomínio fechado, relacionados à captação de recursos com vistas em implementar projetos de investimento na área de infraestrutura, ou de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação, considerados como prioritários na forma regulamentada pelo Poder Executivo federal, os rendimentos auferidos por pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no País sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda, exclusivamente na fonte, às seguintes alíquotas:

I - 0% (zero por cento), quando auferidos por pessoa física; e

II - 15% (quinze por cento), quando auferidos por pessoa jurídica tributada com base no lucro real, presumido ou arbitrado, pessoa jurídica isenta ou optante pelo Regime Especial Unificado de Arrecadação de Tributos e Contribuições devidos pelas Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples Nacional). (BRASIL, 2011)

Tais debêntures devem ser objeto de distribuição pública, haja vista o interesse de criar um mercado amplo de investidores para esses títulos e serem emitidas por sociedade concessionária, permissionária ou arrendatária para captar recursos para a implementação de projetos de infraestrutura que tenham sido considerados como prioritários pelo Poder Executivo.

O caráter prioritário demonstra o exercício de atividade de controle do fomento por parte do Estado. Nesse passo, foi editado, em 11 de outubro de 2016, o Decreto 8874, que regulamenta as condições para aprovação de tais projetos de investimento, revogando o anterior Decreto 7.603, de 9 de novembro de 2011. Conforme regulamentação, o agente privado interessado em emitir as debêntures de infraestrutura deve submeter o seu projeto ao Ministério setorial competente que, após análise, deverá emitir Portaria declarando aquele projeto específico como prioritário. Apenas a partir da edição da Portaria é que o empreendedor poderá emitir os títulos que terão seus investidores atraídos pelo benefício fiscal.

Ainda, os projetos devem visar à implantação, ampliação, manutenção ou modernização de empreendimentos de infraestrutura dos seguintes setores: logística e transporte, mobilidade urbana, energia, telecomunicações, radiodifusão, saneamento básico e irrigação.

A portaria do Ministério setorial competente deverá também prever a forma de acompanhamento da implementação do projeto. Vale dizer acerca do controle da finalidade dos recursos que o próprio mercado acaba por também contribuir para o controle da implementação do projeto, já que ele irá garantir o pagamento do rendimento do título. Em se tratando de debêntures, a figura do Agente Fiduciário, responsável por tutelar os interesses da comunhão de debenturistas, assume também papel relevante no acompanhamento desses títulos. De toda sorte, a Lei 12.431 prevê a incidência de multa, a ser paga pelo emitente, de 20% do valor captado caso os recursos não sejam aportados na forma da lei.

Demonstrando o caráter transitório da política de fomento, a Lei 12.431/11 estipula que a redução da alíquota é aplicável aos títulos emitidos desde a edição da norma até 31 de dezembro de 2030.

Tem-se assim que as debêntures de infraestrutura refletem o interesse do legislador em fomentar o mercado privado de financiamento à infraestrutura e diversificação do *funding* necessário para o desenvolvimento de empreendimentos dessa natureza. A redução de alíquota de imposto de renda foi o instrumento escolhido para incitar investidores privados (o que inclui pessoas físicas, bancos bem como fundos de investimentos) a voltarem sua poupança para títulos que irão servir para financiar significativos projetos estruturantes em setor que ainda tem grande espaço para crescer.

Como resultado parcial dessa política (já que ainda não foi alcançado o marco temporal final de sua incidência quando então será possível fazer um diagnóstico final) o Ministério da Economia, por meio de sua Secretaria de Política Econômica, divulga mensalmente um boletim informativo de tais debêntures incentivadas, visando apresentar sucintamente as principais informações relacionadas a elas. O boletim de maio de 2019¹⁶ aponta que, no período de 2012 até maio de 2019, aproximadamente R\$ 59 bilhões foram emitidos em ofertas públicas de debêntures de infraestrutura, sendo 2018 o ano responsável pela maior quantidade de recursos, demonstrando um pico de demanda. Esse volume está distribuído em cerca de 240 emissões, com maior destaque para o setor de energia. Dessas 240 emissões, 177 se referiam a projetos do setor de energia, 41 do setor de transporte, 5 do setor de telecomunicações e 5 do setor de saneamento. No setor de energia, a participação das debêntures ocupa hoje 58% do capital investido no projeto e, no de transporte, 39%.

Como demonstrado no decorrer desse item, em 2011, quando foi editada a exposição de motivos da Lei 12.431/11, o cenário nacional era de concentração do financiamento de longo prazo para projetos de infraestrutura nos bancos públicos. Já o boletim de maio de 2019 divulgado pelo Ministério da Economia indica que, no setor de energia, por exemplo, as debêntures já ocupam parcela significativa do *funding* dos projetos. O sucesso ou não desse fomento apenas poderá ser medido ao final do período de sua vigência, quando se poderá auferir como o mercado se comportou após o fim do incentivo fiscal. Entretanto, os resultados parciais parecem apontar para um cenário otimista.

Conclusão

A sociedade está em constante transformação e o papel do Estado na vida social e econômica veio passando por significativas mudanças. Desde o Estado liberal até o Estado regulador, passando pelo Estado providência, o tamanho e as atribuições que cabem ao Poder Público sofreram críticas, ajustes, evolução. O Direito Administrativo, como não poderia deixar de ser, acompanhou essa linha do tempo adequando suas teorias e análises até chegar ao cenário atual em que se constrói a noção de que a atuação estatal deve ser pautada pela subsidiariedade e por um importante papel de regulação.

Ao Estado é dado tutelar os interesses públicos agindo de maneira complementar à iniciativa privada, promovendo a livre iniciativa. A regulação passa ao centro da atuação do Estado, com foco na primazia técnica e nas atribuições de cada instituição. As agências reguladoras, por exemplo, surgem dentro dessa ótica de tecnicidade e regulação. Assim como o fomento.

¹⁶ Disponível em <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/publicacoes/boletim-de-debentures-incentivadas/arquivos/2019/boletim-de-debentures-maio-2019/view>. Acesso em: 22 jul. 2019.

O fomento, ao representar uma forma indireta de intervenção do Estado na economia, toma maior importância nesse contexto ao permitir um alinhamento entre interesses privados e públicos, além de destacar a necessidade de planejamento público a vincular o Estado e permitir o controle de sua atuação.

As debêntures de infraestrutura e a criação de um mercado privado de financiamento de longo prazo destinado a projetos de infraestrutura servem para demonstrar esse papel fomentador e a sua importância para o desenvolvimento do país. Por meio de benefício fiscal, foi promovido um direcionamento da poupança popular para investimentos que podem ser rentáveis para os investidores interessados, ao mesmo tempo em que contribuem para a captação de recursos por parte de sociedades que irão implementar projetos destinados a desenvolver a infraestrutura nacional e que retira dos bancos públicos o papel de serem os únicos financiadores desse setor.

Nada obstante a relevância que o fomento toma dentro do Estado Regulador, que este artigo tentou trazer à luz, a matéria ainda não ocupa lugar de destaque na doutrina e seus estudos merecem aprofundamento.

Referências

- ACKERMAN, Bruce. **Good-bye Montesquieu**. Comparative Administrative Law. Susan Rose-Ackerman e Peter L. Lindseth (org.). Edward Eugar Publishing, 2012.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Direito dos serviços públicos**. 4.ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017.
- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Das debêntures**. São Paulo: Renovar, 2005.
- BRASIL, Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Acesso em: 10 jun. 2019.
- BRASIL, Lei 12.431, de 24 de junho de 2011. Dispõe sobre a incidência do imposto sobre a renda nas operações que especifica. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12431compilado.htm. Acesso em: 10 jun. 2019.
- BRASIL, EM Interministerial nº 194/2010 - MF -/MDIC/MC/MCT/MEC/MME/MP. Item 2. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Exm/EMI-194-MF-MDIC-MC-MCT-MEC-MME-MP-MPV-517-10.htm. Acesso em: 10 jun. 2019.
- CHEVALLIER, Jacques. **O estado de direito**. Tradução A. Pozzo. Belo Horizonte: Fórum, 2013.
- CHEVALLIER, Jacques. **O estado pós-moderno**. Tradução Marçal Justen Filho. Belo Horizonte: Fórum, 2009.
- GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988**. 19.ed. São Paulo: Malheiros, 2018.
- GUERRA, Sérgio. **Discrecionabilidade, Regulação e Reflexividade**. Uma Nova Teoria sobre as Escolhas Administrativas. Belo Horizonte: Fórum, 2017a.
- GUERRA, Sérgio. **Separação de Poderes, Executivo Unitário e Estado Administrativo no Brasil**. In Revista Estudos Institucionais, Vol. 3, 1, 2017b.

- Infraestrutura Econômica no Brasil: Diagnósticos e Perspectivas para 2025. Bolívar Pêgo e Carlos Alvares da Silva Campos Neto (Organizadores) Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Brasília: Ipea, 2010.
- MAJONE, Giandomenico. Do estado positivo ao estado regulador. *In: Regulação Econômica e Democracia: o debate europeu*. 2.ed. (Paulo Todescan Lessa Mattos – Coord.) São Paulo: RT, 2017.
- MARTINS, Fran. **Comentários à Lei das Sociedades Anônimas**. 4. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010. p. 266.
- MATTOS, Paulo Todescan Lessa. **O novo estado regulador no Brasil: eficiência e legitimidade**. São Paulo: Singular, 2006.
- MEDAUAR, Odete. **O direito administrativo em evolução**. 3.ed. Brasília: Gazeta Jurídica, 2017.
- MEDAUAR, Odete; SCHIRATO, Vitor Rhein. **Poder de Polícia na atualidade**. Belo Horizonte: Fórum, 2014.
- MELLO, Célia Cunha. **O fomento da administração pública**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.
- MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Direito Constitucional Econômico**. Fórum. 2.ed. Belo Horizonte: Fórum, 2018.
- MOCCIA, Maria Herminia P.S. **Parâmetros para a utilização do fomento público econômico: empréstimos do BNDES em condições favoráveis**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002.
- POZAS, Jordana de. Ensayo de una teoría general del fomento em el derecho administrativo. *In: POZAS, Jordana. Estudios de administración local y general: homenaje al professor Jordana de Pozas*. Disponível em <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2127752>. Acesso em: 22 jul. 2019.
- SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Direito Administrativo Regulatório**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2002.
- SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito Público e Regulação no Brasil**. *In: Sérgio Guerra (org.). Regulação no Brasil: uma visão multidisciplinar*. Rio de Janeiro: Editora FGV, p. 97-128, 2014.

O Crime de *Insider Trading* nas Operações de *Equity Crowdfunding*

Robson Fernando Santos*

Vinícius dos Santos Neres da Cruz**

Introdução. 1 O equity crowdfunding e o mercado de capitais. 2 O dever de informar e a vedação do insider trading. 2.1 A criminalização do insider trading. 3 O crime de insider trading no equity crowdfunding. Considerações finais. Referências.

Resumo

O presente artigo analisa a possibilidade de aplicação do tipo penal de *insider trading*, previsto no art. 27-D da Lei 6.385/1976, em princípio delito típico de operações financeiras nas bolsas de valores, às condutas de uso de informação privilegiada praticadas no âmbito de operações de financiamento coletivo por plataformas virtuais, chamadas de *equity crowdfunding*, considerando a regulamentação do tema pela Comissão de Valores Mobiliários pela edição da Instrução CVM 588/2017. A análise se desenvolve a partir do estudo dos elementos caracterizadores do delito penal de *insider trading*, comparando as transações ocorridas do âmbito do mercado de capitais com aquelas operadas nas transações na modalidade de *equity crowdfunding*. Com base nessa análise, conclui-se que é possível a ocorrência de *insider trading* nas operações de *equity crowdfunding*, sendo aplicável o art. 27-D da Lei 6.385/1976 a esses casos.

Palavras-chave: : *Insider trading*. *Equity crowdfunding*. Bolsa de valores. Dever de informar.

* Pós Doutorando pela UnB/Flacso, Doutor em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC/PR). Mestre em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Especialista em Direito Processual Civil pela Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó). Pós-graduado pela Escola do Ministério Público do Estado do Paraná (FEMPAR). Graduado em Direito pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Advogado, sócio do Escritório Braun Advogados Associados OAB/SC 1827/2011. Coordenador do Sistema Estadual de Fiscalização da Região Oeste da OAB Seccional de Santa Catarina. Professor de Direito Penal e Processual Penal de graduação e pós-graduação. Professor Permanente da ESA/SC. Pesquisador em ciências criminais e justiça restaurativa.

** Especialista em Direito Penal e Processo Penal pela Celer Faculdades. Graduado em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Advogado. Membro da Comissão de Estudo de Defesa da Concorrência e Regulação Econômica da OAB-SC. Mentor de Negócios da Incubadora de Negócios (INNE) da Universidade Federal da Fronteira Sul (UFFS).

The Criminal Type of Insider Trading in Equity Crowdfunding Operations

Abstract

This article analyzes the application of the criminal type of insider trading, foreseen in art. 27-D of Brazilian Law 6.385/1976, in principle a typical offense of financial transactions on stock exchanges, to insider trading practices practiced in the context of collective financing operations through virtual platforms, called equity crowdfunding, considering the regulation of the topic by the Brazilian Securities and Exchange Commission through the issuance of CVM Instruction 588/2017. The analysis is developed from the study of the elements that characterize the criminal offense of insider trading, comparing transactions that occurred in the scope of the capital market with those in equity crowdfunding modality. Based on this analysis, it is concluded that insider trading is possible in equity crowdfunding operations, being applicable art. 27-D of Brazilian Law 6.835/1976 to these cases.

Keywords: *Insider trading. Equity crowdfunding. Brazilian stock exchange. Duty to inform.*

Introdução

Há muito tempo o estudo do Direito se debruça sobre um problema fundamental que permanece de grande relevância: como a produção legislativa pode dar conta da dinâmica das relações sociais se, tradicionalmente, como esfera social eminentemente conservadora – no sentido de preservar seus institutos e pressupostos – tende a adaptar-se em um ritmo muito mais lento que as transformações da sociedade?

Sempre que um novo instituto é legitimado pelo ordenamento jurídico, a teia de inter-relações existente no sistema normativo é agitada em sua totalidade, mesmo que o foco do legislador, ou do órgão regulador, estivesse concentrado apenas naquele instituto em específico.

É o que ocorre com a edição da Instrução CVM 588/2017, que regulamentou de maneira específica as operações de financiamento coletivo por plataformas virtuais, chamadas de *equity crowdfunding*.

Mesmo antes de sua regulamentação, tais operações já ocorriam no Brasil através de plataformas pioneiras, que se inspiraram em outras já em atividade consolidada no exterior, mas careciam de uma legitimação pelo sistema financeiro nacional, tão rigoroso em sua regulação e regulamentação.

Se outras modalidades de *crowdfunding* não eram novidade no Brasil – como será abordado especificamente neste trabalho – a captação de recursos em troca de quotas sociais por meio do *crowdfunding* trouxe consigo uma particularidade que não pode ser desprezada: até então a única forma de oferecer a participação societária de uma empresa ao mercado era pelas bolsas de valores.

Operar na bolsa de valores não é dado a qualquer empresa. O processo de abertura de capital é complexo, burocrático e cercado de exigências formais e financeiras a fim de garantir um ambiente seguro e estável para negociação das participações acionárias ofertadas.

Dentre as várias garantias regulamentadas pelo mercado está o dever de informar, que tem como um de seus objetos a prevenção de que sejam utilizadas informações relevantes para a obtenção de vantagens particulares na negociação de ações, em detrimento dos demais atores de mercado.

É direito de todos ter acesso igualitário a todas as informações relativas ao mercado e às empresas cujas ações são ali negociadas, evitando-se assim a chamada assimetria informacional e, por

consequência, que aqueles que detenham informações privilegiadas sobre determinada companhia possam aproveitar-se delas para lucrar em detrimento do prejuízo daqueles que desconhecem essa informação.

Tal prática é conhecida internacionalmente pelo termo *insider trading* e, em que pese já ser vedada pela legislação brasileira no âmbito administrativo desde os anos 1970, foi tornada crime pela Lei 10.303 de 31 de outubro de 2001, que tipificou a conduta com a inclusão do art. 27-D na Lei 6.385 de 7 de dezembro de 1976.

Proporcionar um ambiente transparente e seguro para os investidores é essencial na atração de investimentos e no fomento do desenvolvimento de novas ideias e empreendimentos no mercado brasileiro. Dentro dessa nova perspectiva de oferecimento de participação societária ao mercado pelo *equity crowdfunding*, é natural que os investidores sintam-se ameaçados, guardadas as devidas proporções, por riscos semelhantes aos que encontrariam ao negociar ações na bolsa de valores, mas com um qualificador muito importante: enquanto nas bolsas de valores a compra de ações protege os investidores de maneira mais efetiva, em razão da própria natureza *intuitu pecuniae* das sociedades anônimas, no *equity crowdfunding* a opção de tornar-se sócio de sociedades de responsabilidade limitada expõe o investidor a sérios riscos de responsabilização fiscal, ambiental e trabalhista, especialmente.

Em razão disso, analisar de que forma os instrumentos jurídicos aplicáveis às negociações nas bolsas de valores podem aperfeiçoar o novel instituto do *equity crowdfunding* torna-se urgente, principalmente naquilo que, sem dúvida, é um de seus valores mais caros: a transparência de informações disponíveis ao mercado.

Nesse sentido, o objeto do presente estudo é analisar a possibilidade de aplicação do art. 27-D da Lei 6.385/1976 ao uso de informações privilegiadas no âmbito das operações de *equity crowdfunding*.

Essa análise se dará através do estudo dos elementos caracterizadores do *insider trading* aplicáveis ao ordenamento jurídico brasileiro. A partir de tais elementos caracterizadores, serão analisados o próprio instituto do *equity crowdfunding* e a possibilidade de ocorrência de transações com informações privilegiadas em seu âmbito. Somente então se vislumbrará a aplicabilidade da tipificação do *insider trading* dada pelo art. 27-D da Lei 6.385/1976 a esses casos.

1 O *equity crowdfunding* e o mercado de capitais

O elemento central para a compreensão das consequências jurídicas da regulamentação do *equity crowdfunding* é a compreensão aprofundada do próprio instituto: afinal, do que se trata exatamente?

O *crowdfunding* – gênero do qual o *equity crowdfunding* é uma de suas espécies – pode ser traduzido de maneira elementar como “financiamento coletivo”, a captação de valores de maneira pulverizada em vários pequenos investimentos, oriundos de um grande número de indivíduos que disponibilizam aquela parcela de capital.

Em regra, tal captação ocorre por meio de plataformas virtuais, nas quais o captador apresenta seu projeto de captação e o objeto no qual tais valores captados serão aplicados.

Na definição de Martins e Silva (2014, p. 26):

[...] o *crowdfunding* consiste numa forma alternativa de financiamento que conecta diretamente, por meio da internet e das redes sociais, aqueles que podem ofertar, emprestar ou investir recursos com aqueles que necessitam de financiamento para projetos ou negócios específicos. Além disso, o *financiamento coletivo* é caracterizado pelo fato de que os projetos e negócios mencionados são financiados através de pequenas contribuições de um grande número de indivíduos, de forma anônima (grifos do autor).

O *crowdfunding* não é novidade no ambiente virtual brasileiro, já contando com um histórico vinculado especialmente a financiamento de projetos de cunho social, ou como suporte a produções artísticas independentes: em sites como Vakinha¹ e Catarse² há mais de dez anos já é possível contribuir com causas que vão desde a arrecadação de fundos para o tratamento de saúde de pessoas sem condições de arcá-las, até apoiar um projeto artístico independente (como Histórias em Quadrinhos, Jogos de Tabuleiro e Livros).

Segundo o site Catarse.me, somente na sua plataforma a captação para projetos ultrapassa noventa e dois milhões de reais, utilizados especialmente para o financiamento de artistas e projetos independentes, de modo que não se pode dizer que o modelo de *crowdfunding* não seja um sucesso.

O que diferencia o *equity crowdfunding* de tais modalidades já consagradas é seu objeto e retorno. Enquanto o financiamento coletivo de causas sociais ou de artistas independentes tem como resultado ao doador/investidor a satisfação da causa social/artística apoiada ou, no máximo, brindes relacionados ao projeto – nos casos de financiamento de obras pode incluir um exemplar do próprio produto financiado –, na modalidade de *equity* o investidor recebe participação societária correspondente ao investimento realizado e visa, em última instância, trazer retorno financeiro ao investidor (SIQUEIRA, DINIZ, 2017, p. 2).

Mesmo que a intenção do investidor de *equity crowdfunding* seja apoiar “ideologicamente” o projeto financiado – seja porque se identifica com o captador ou com a ideia de negócio proposta – o fato de ter como retorno participação no negócio ultrapassa os limites da mera doação, justamente por passar a fazer parte do quadro societário da empresa investida.

É o que se extrai do próprio termo, já que *equity* pode ser traduzido como “ativo financeiro”, “participação societária” ou mesmo “valor mobiliário”, unidade da divisão de capital de uma empresa, conforme definido pelo *Cambridge Dictionary*:

Equity noun (value). [C or U] specialized finance & economics the value of a company, divided into many equal parts owned by the shareholders, or one of the equal parts into which the value of a company is divided.

O termo *equity crowdfunding* é também referido como “*crowdfunding* de investimento” ou, como preferiu definir a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na redação da Instrução CVM 588/2017, “oferta pública de distribuição de valores mobiliários por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo”, conforme redação do art. 1º da referida Instrução Normativa:

¹ <https://www.vakinha.com.br/>

² <https://crowdfunding.catarse.me/>

Art. 1º Esta Instrução regula a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destas sociedades. (CVM, 2017).

Tal definição pela CVM traz consigo uma opção normativa essencial para aprofundarmos a discussão das consequências jurídicas da regulamentação do *equity crowdfunding*: a clara opção da CVM em definir a oferta pública de participação societária por plataformas virtuais como uma oferta pública de valores mobiliários.

Tal opção é fruto do alargamento da interpretação do conceito de valores mobiliários, trazida especialmente pela inclusão, pela Lei 10.303/2001, do inciso IX no rol do art. 2º da Lei 6.385/1976, conforme será abordado adiante.

Apesar da Instrução CVM 588/2017 indicar claramente a dispensa de registro para tais operações – uma espécie de “cumpram tais exigências mínimas e estejam por sua própria conta e risco” –, a regulamentação do *equity crowdfunding* é a única previsão normativa brasileira de oferta pública de valores mobiliários fora das bolsas de valores.

Ocorre que a oferta de participações societárias de maneira pública ao mercado tradicionalmente trouxe consigo um amplo e complexo arcabouço de responsabilidades definidas pela legislação e pelo próprio equilíbrio de mercado, desenvolvidos ao longo das décadas para fins de dar segurança aos investidores, tornando atrativo o investimento e transparentes as transações realizadas nesse ambiente de movimentação de capitais.

Um dos principais deveres dos sujeitos envolvidos nessas transações é o de informar – com a consequente proibição do *insider trading* – as negociações realizadas com uso de informações privilegiadas.

2 O dever de informar e a vedação do *insider trading*

A informação é certamente o bem mais valioso em uma negociação. De posse de informações relevantes, os investidores e agentes de mercado envolvidos em uma negociação tomarão suas decisões quanto ao futuro de seu investimento, alocação de capitais, e medidas estratégicas na gestão de seus negócios.

É natural, portanto, que em primeira análise se imagine que o fluxo das informações no mercado deva ser controlado. Ocultar informações negativas de uma companhia garantiria que os investidores aportassem capitais naquele negócio por desconhecerem os riscos envolvidos, ao passo que, ocultar informações positivas daria vantagem ao portador de tais informações de adquirir ativos financeiros da companhia com antecedência, garantindo-lhe vultosa margem de lucro em uma negociação futura.

Operações de tal natureza, realizadas com acesso às informações privilegiadas que poderiam alterar significativamente a cotação do valor de mercado de uma companhia, são chamadas de *insider trading*, prática vedada pela legislação brasileira e internacional.

A explicação é simples: um mercado no qual se admitiria que certos agentes detivessem o privilégio do conhecimento sobre a real situação das companhias se tornaria altamente suscetível a fraudes – afinal, ocultar informações é, em última instância, mentir sobre a situação da empresa – e pouco atrativo para investidores externos, que optariam por mercados nos quais o sucesso do

investimento dependeria predominantemente de suas habilidades de análise ao invés de seu tráfico de influência, conforme preleciona Eizirik (2011, p. 557):

O bem juridicamente protegido pelas normas societárias e penais que sancionam o *insider trading* é o da estabilidade e eficiência do mercado de capitais, tutelando o princípio da transparência de informações, essencial ao desenvolvimento regular do mercado. Também pode ser considerado como bem jurídico objeto da tutela a proteção da confiança e do patrimônio dos investidores que aplicam recursos no mercado de capitais.

Em razão disso, a legislação brasileira há muito consagrou dentre os deveres dos administradores de companhias abertas – aquelas que, conforme já apontado, eram as únicas cuja oferta pública de capitais era permitida até a legalização do *equity crowdfunding* – o de informar, empregando em nosso sistema normativo do princípio do *full disclosure*, inspirado na legislação estadunidense (EIZIRIK *et al.*, 2011, p. 557).

Exemplos da positivação do dever de informar são encontrados já na redação original da Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, a chamada “Lei das Sociedades Anônimas”, insculpido no art. 157, §4º, que determina expressamente o dever de comunicar à bolsa de valores e divulgar na imprensa deliberações internas ou fato relevante que “possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”.

As normas de *full disclosure* são essenciais para que haja o equilíbrio informacional no mercado de capitais, ou seja, para que todos os agentes possam ter acesso às mesmas informações – e de preferência a totalidade delas – a fim de que possam negociar em paridade e cientes dos riscos dos investimentos que realizarão.

A transparência informacional também tem a intenção de que o preço dos ativos financeiros negociados reflita com a maior precisão possível o real estado do empreendimento, de modo que sua análise seja a mais precisa possível para a tomada de decisões sobre gestão e investimento, consagrando no sistema jurídico e econômico brasileiro a Hipótese dos Mercados Eficientes, de Eugene Fama.

A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) de Fama (1970, 1991) sugere que, em um mercado equilibrado, os preços dos ativos sempre fornecem sinais adequados para a alocação de recursos, isto é, as empresas podem tomar decisões de produção e investimento e os investidores podem escolher ativos que representam a posse dessas empresas, sob a hipótese de que os preços desses ativos sempre refletirão todas as informações relevantes disponíveis. (MARTINS *et al.*, 2013, p. 352).

O tratamento do tema seguiu em evolução constante, ao passo que o *insider trading*, que inicialmente era tratado apenas no âmbito das relações privadas, e sujeito à responsabilização daqueles que operassem com informações privilegiadas (vide art. 155, §3º, da Lei 6.404/1976), hoje também repercute na esfera penal, sem prejuízo das sanções civis e administrativas previstas em legislação específica, que não são objeto da presente análise.

2.1. A criminalização do *insider trading*

A prática do *insider trading* foi tipificada como ilícito penal apenas com a promulgação da Lei 10.303/2001, por meio da qual a Lei 6.385/1976 foi modificada com a inclusão, dentre outros, do art. 27-D, que criminalizou a prática de obtenção de vantagem indevida mediante negociação com uso de informações privilegiadas.

Importante que se destaque que a criminalização do *insider trading* era tese há muito ventilada no ambiente do mercado de capitais, destacando-se o precursor trabalho de Norma Janssen Parente publicado em 1978, no qual a autora admitia não haver previsão específica para a tipificação penal do uso indevido de informação privilegiada, mas defendia que sua prática fosse enquadrada no crime de estelionato, previsto no art. 171 do Código Penal (PARENTE, 1978, p. 11).

Segundo Francisco Antunes Maciel Müssnich, a criminalização do *insider trading* é uma resposta legislativa à suposta inefetividade do combate a tal prática nas esferas cível e administrativa, sendo compreendida pelo autor como positiva:

passou o direito penal a contar com norma penal especificamente voltada à repressão do *insider trading*, muito embora a conduta já pudesse ser submetida ao tipo genérico do estelionato (art. 171 do Código Penal). **A tutela penal, imbuída do caráter de *ultima ratio* que lhe é inerente, surge na esteira da inefetividade do combate ao ilícito tão somente pelas vias cível e administrativa** e, apesar das críticas dirigidas à utilização do poder punitivo do Estado, o potencial lesivo desta prática justifica a intensificação da resposta do Poder Público (MÜSSNICH, 2017, p. 31-32) (grifo nosso).

Não se pretende nesta análise o aprofundamento do tema sob a ótica criminológica, embora muito se tenha a discutir sobre a efetividade da criminalização de determinada conduta em sua prevenção, seja geral seja específica, mas sim abordar o tema sob um aspecto especialmente dogmático, também pouco aprofundado nas análises do tema.

Pois bem, a análise dogmática do tipo penal pressupõe a classificação do ilícito observado segundo categorias pré-definidas pela doutrina brasileira. Tal análise se torna ainda mais restrita considerando que são raríssimas as condenações no crime de *insider trading* com trânsito em julgado no Brasil. A primeira condenação definitiva ocorreu somente no conhecido caso envolvendo executivos da empresa Sadia S.A. no curso do processo de fusão da empresa com a companhia Perdigão S.A., que deu origem ao grupo Brasil Foods. A decisão definitiva, no tocante à matéria, deu-se no Superior Tribunal de Justiça (STJ), pelo acórdão prolatado no julgamento do Recurso Especial (REsp) n.º 1569171/SP, de relatoria do Ministro Gurgel de Faria.

Parte-se, portanto, da própria redação do art. 27-D da Lei 6.385/1976, o qual, destaque-se ainda, foi alterado pela Lei 13.506 de 13 de novembro de 2017, que, atualmente, tem a seguinte redação:

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** (BRASIL, 1976) (grifos nossos).

Da análise inicial da redação da norma podem-se extrair três elementos essenciais do tipo.

Primeiramente, o conhecimento utilizado pelo agente deve ser informação relevante, qual seja “capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida”. Eis a primeira fonte de discussão

no tocante à aplicação da lei, tendo em vista se tratar de evidente norma penal em branco, uma vez que é necessário valer-se de outros elementos para definir o que seja “informação relevante”, conforme enfrentado pelo julgamento do Recurso Especial (REsp) 1569171/SP, do Superior Tribunal de Justiça (STJ):

Percebe-se, pois, que **o crime previsto no art. 27-D da Lei n. 6.385/76 constitui norma penal em branco**, porquanto a legislação penal brasileira não explicitou o que venha a ser informação economicamente relevante, fazendo com que o intérprete recorra a outras leis ou atos normativos para saber o alcance da norma incriminadora. (REsp 1569171/SP, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, QUINTA TURMA, julgado em 16/02/2016, DJe 25/02/2016, p. 14-15) (grifo nosso).

O relator do REsp 1569171/SP, Ministro Gurgel de Faria, atendendo aos mesmos parâmetros do acórdão recorrido, valeu-se das definições de “informação relevante” encontradas no art. 155, § 1º, da Lei 6.404/1976, e especialmente no art. 2º da Instrução 358/2002 da CVM, todavia posicionando-se quanto à não exaustão do rol de hipóteses apresentadas:

Veja-se que a instrução normativa elenca 22 (vinte e duas) hipóteses como exemplos de fatos potencialmente relevantes, o que constitui, sem dúvida, importante fonte hermenêutica para a seara criminal, assim como a Lei de Sociedade Anônimas. Entretanto, **competete ao aplicador da lei a valoração em concreto da relevância da informação**, conforme o momento e a realidade em que ocorreram, até porque **o rol acima mencionado não é taxativo, mas exemplificativo**. (REsp 1569171/SP, Rel. Ministro GURGEL DE FARIA, QUINTA TURMA, julgado em 16/02/2016, DJe 25/02/2016, p. 16) (grifos nossos).

O segundo elemento essencial do tipo é o ineditismo da informação, ou seja, que ela não tenha sido divulgada no mercado. É natural que se tal informação for de conhecimento público, não haverá qualquer assimetria informacional que possa caracterizar sua utilização como indevida, afinal, a valoração das informações disponíveis de modo igualitário aos agentes de mercado é algo atinente exclusivamente às habilidades dos investidores e demais interessados (COSTA, RAMOS, 2006, p. 43).

Quanto a esse aspecto, é importante pontuar que não haverá a tipificação do *insider trading* quando a informação utilizada tenha sido divulgada irregularmente, uma vez que basta que haja o conhecimento público da informação relevante para que o mercado opere simetricamente em relação àquela informação, tornando-a irrelevante para a responsabilização penal (COSTA, RAMOS, 2006, p. 43).

Naturalmente, o responsável pelo “vazamento” da informação deverá ser responsabilizado, uma vez que ofendeu o sigilo daquela informação, mas a utilização da informação – que então será de conhecimento público – não caracterizará o *insider trading*.

O terceiro elemento do tipo é que a informação relevante, e inédita, seja efetivamente utilizada para negociar valores mobiliários, em nome próprio ou de terceiros.

Eis a verdadeira “alma” do delito: ocorrendo a negociação, e sendo tal negociação fundada sobre conhecimento de informação relevante e não divulgada no mercado, haverá o delito de *insider trading*.

Ademais, é dispensável a obtenção de vantagem financeira com essa negociação. Mesmo que a operação realizada resulte em prejuízo financeiro ao agente, diante da falta de habilidades ou má interpretação da informação relevante e inédita da qual detinha conhecimento, ainda assim estará

caracterizado o crime de *insider trading*, por se tratar de delito formal, conforme posicionamento de Sanctis (2015, p. 286) adotado no julgamento do REsp 1569171/SP:

O delito previsto no art. 27-D contempla situações nas quais alguém, antes mesmo que a generalidade dos investidores possa conhecer, utiliza no Mercado de Valores Mobiliários informação economicamente relevante e que teve acesso de forma particular. **Deve ser classificado como delito formal, já que o resultado vantagem indevida não é indispensável para a sua consumação, bastando que o sujeito ativo pratique a conduta, ou seja, utilize informação obtida.**

Quanto à necessidade de obtenção de vantagem com a utilização da informação relevante, ressalve-se o posicionamento contrário de Castellar (2008, p. 119), que defende a obtenção de vantagem como elemento essencial do tipo.

A compreensão de que o *insider trading* se caracterizaria como delito material ocorre, possivelmente, de um resquício da interpretação de sua prática como conduta típica do crime de estelionato, defendido por muitos autores, dos quais se destaca o já mencionado trabalho de Norma Jonssen Parente.

No crime de estelionato, tipificado pelo art. 171 do Código Penal, a obtenção de vantagem é elemento textual explícito do tipo, devendo ser demonstrado para que o crime de estelionato seja tipificado. No caso do *insider trading*, com a tipificação penal específica de sua prática, optou-se pela não utilização do termo “obtenção de vantagem”, ao passo que o verbo nuclear do tipo se deslocou para a prática de negociar, independente de esse ato de negociação resultar ou não em vantagem ao agente.

Se o contrário fosse a intenção do legislador, isso certamente estaria disposto de modo expresso no tipo penal do *insider trading*, o que não ocorre, razão pela qual se entende que a obtenção de vantagem é dispensável na tipificação do referido delito.

Para além das informações relacionadas ao tipo penal, subsiste a discussão sobre o bem jurídico tutelado pelo art. 27-D da Lei 6.385/1976.

Conforme apontado anteriormente, Eizirik (2011, p. 557) indica pelo menos duas tutelas na criminalização do *insider trading*, a “estabilidade e eficiência do mercado de capitais” e a “proteção da confiança e do patrimônio dos investidores”.

Trata-se de debate extremamente relevante, visto que a definição do bem jurídico tutelado da norma penal também reflete no sujeito passivo de sua transgressão: afinal, utilizar informação privilegiada na negociação de valores mobiliários atenta também contra o patrimônio pessoal dos investidores, ou somente contra a confiança do mercado mobiliário?

Sobre tal assunto espinhoso, Castellar (2008, p. 106) afirma não podermos reduzir o bem jurídico tutelado pelo *insider trading* ao mero “funcionamento” do mercado de capitais, justamente por não se poder afirmar que o funcionamento do mercado de capitais seja um interesse individual ou coletivo determinável.

Castellar defende que o verdadeiro bem jurídico tutelado pelo art. 27-D da Lei 6.385/1976 seja a confiança no mercado de valores mobiliários, essencial, aí então, para o correto funcionamento deste mercado:

Consideramos, portanto, **que o bem jurídico objeto da tutela penal do delito de uso de informação privilegiada estará na proteção da confiança que deve imperar no mercado de valores mobiliários, pois é este o bem que estimula os investidores a aplicarem seus recursos**

neste mercado, e, **concomitantemente, na proteção do patrimônio dos investidores** que negociarem com o *insider* desconhecendo determinada informação relevante, pois estes correm o risco de sofrerem diminuição do seu patrimônio em virtude de desvantagem com o que operam. (CASTELLAR, 2008, p. 108) (grifos nossos).

Ainda sobre o bem jurídico tutelado, deve-se notar que, em diversas passagens do julgamento do REsp 1569171/SP, o STJ posicionou-se em defesa da “confiabilidade do mercado de capitais”, endossando posicionamento sobre este bem jurídico adotado por Eizirik e Castellar.

Todavia, o respeitável acórdão em nenhum momento atenta-se em mencionar a proteção do patrimônio pessoal dos investidores como tutela da norma penal.

Tal situação induz à conclusão que, ao crivo do Judiciário, a tutela do patrimônio pessoal dos investidores fica restrita ao âmbito privado, não sendo objeto da norma penal, conforme se posiciona Neves (2013, p. 108):

Sendo assim, não se pode negar que o patrimônio dos investidores pode ser afetado com a prática efetuada pelo *insider trading*. No entanto, dado o caráter supra-individual do bem jurídico do crime de uso indevido de informação privilegiada, **não é congruente afirmar que esse seria representado pelo interesse patrimonial de cada investidor. O que justifica a repressão do delito é o dano causado (pelo menos em potencial) à coletividade e não a um investidor específico.** (grifo nosso).

A previsão disposta no art. 27-D da Lei 6.385/1976 tem como bem jurídico tutelado exclusivamente a confiabilidade do mercado de capitais, sendo, portanto, uma norma voltada à proteção do reflexo público da prática do *insider trading*.

Como desdobramento disso, entende-se também que, apesar de a tutela da norma recair sobre a confiança do mercado mobiliário, não é necessário que se comprove efetivo dano para que o crime se consubstancie, de modo que o crime de *insider trading* se caracteriza como um crime de perigo.

Quanto à espécie de perigo, note-se que o legislador optou pela fórmula “capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida” para qualificar a “informação relevante”. Tal redação indica que há necessidade de demonstrar concretamente o potencial de obtenção de vantagem pela informação utilizada, de modo que se conclui que o crime de *insider trading* no direito brasileiro deva ser classificado como crime de perigo concreto (ALONSO, 2009, p. 140).

Anote-se posicionamento diverso de Sanctis (2015, p. 288), que afirma “tratar-se de delito de perigo abstrato, no qual a tarefa do Ministério Público restringir-se-á a demonstrar que a conduta foi realizada (utilização, com negociação, da informação relevante)”.

Assim, é necessário mencionar que por algum tempo discutiu-se se o crime de *insider trading* poderia ser cometido somente por agentes que teriam acesso direto a informação relevante e sigilosa em razão de sua função – por comporem conselho de administração, ou ocuparem cargo ou função técnica na qual poderiam ter acesso a tais informações – ou se o crime poderia ser cometido por qualquer pessoa em posse de informação relevante, independentemente de sua ocupação.

Entende-se que tal discussão se encontra superada com o advento da Lei 13.506/2017, que reformou a redação do art. 27-D da Lei 6.385/1976, suprimindo do tipo penal a qualificação “da qual deva manter sigilo” a respeito da informação privilegiada, consolidando o entendimento de que não apenas agentes específicos possam incidir no tipo penal apresentado, mas qualquer pessoa, mesmo externa à companhia, que tenha acesso àquela informação.

Note-se que tal posicionamento – de que a função ocupada pelo agente é dispensável na caracterização do delito – já era defendido por Sanctis (2015, p. 286) antes mesmo da alteração da legislação, afirmando que “qualquer pessoa que tenha acesso a essa informação, seja em razão do cargo, ou não, poderá ser enquadrada no dispositivo, desde que negocie com valores mobiliários”.

Atravessadas tais discussões, pode-se concretizar a classificação do tipo penal em definitivo.

Utilizando-se os parâmetros classificatórios de Pacelli e Callegari (2016), trata-se de crime unissubjetivo (visto que pode ser praticado por um único agente), comum (visto que pode ser praticado por qualquer pessoa que tenha acesso a informação privilegiada, seja ele parte da companhia ou não), formal (visto que a vantagem financeira pretendida pelo agente é dispensável na existência do delito, que se consubstancia pela mera negociação), instantâneo (consoma-se no momento de ter sido efetivada a negociação de valores mobiliários), comissivo (exige a prática comissiva do agente de negociar utilizando informação privilegiada ainda não divulgada), de perigo concreto (deve-se demonstrar o potencial concreto de lesividade da informação relevante utilizada), unissubsistente (pois necessita de um único ato, o de negociar, para que seja concretizado) e uniofensivo (atinge apenas um bem jurídico tutelado, qual seja o da confiabilidade do mercado de capitais).

3 O crime de *insider trading* no *equity crowdfunding*

Tendo sido esmiuçada a classificação do crime de *insider trading* segundo a dogmática penal, e considerando também a já abordada inovação do instituto do *equity crowdfunding* de ofertar publicamente valores mobiliários de empresas em ambiente externo às bolsas de valores, surge a grande questão: é possível aplicar o art. 27-D da Lei 6.385/1976 a operações com uso de informações privilegiadas ocorridas no âmbito de operações de *equity crowdfunding*?

A resposta encontra-se na simples análise da lei e do tipo penal.

O crime de *insider trading*, conforme se extrai da redação do art. 27-D da Lei 6.385/1976, deve ser aplicado a qualquer negociação de valores mobiliários ocorrida com a utilização de informações privilegiadas ainda não divulgadas no mercado.

O conceito de valores mobiliários é, portanto, a resposta para a questão levantada, e sua definição encontra-se na própria Lei 6.385/1976, em seu art. 2º, que apresenta um rol exemplificativo do que a Lei define por valores mobiliários, optando por deixar sua definição em aberto, especialmente em razão da definição ampla trazida pelo inciso IX do referido artigo.

A opção legislativa de adotar um tipo legal aberto para a definição de valores mobiliários permite que a legislação não precise se adaptar a cada surgimento de novos institutos, conforme pontua Eizirik (2011, p. 57):

A vantagem da adoção desta acepção mais ampla de valores mobiliários, ao invés de mera enumeração, é que, assim, evitar-se-á a reformulação periódica da legislação sobre o mercado de capitais. O alargamento do conceito de valores mobiliários tem o condão de incluir as situações futuras em que serão ofertados novos produtos ao investidor, tendo sido, por via de consequência, aumentado o âmbito de atuação e fiscalização da CVM.

Partindo dessa análise, conclui-se que os títulos de participações societárias ofertados por plataformas virtuais, cuja operação é definida como *equity crowdfunding*, podem ser considerados valores mobiliários, pois adequam-se exatamente à definição do art. 2º, IX, da Lei 6.385/1976.

IX - quando **ofertados publicamente**, quaisquer outros **títulos ou contratos de investimento coletivo**, que **gerem direito de participação**, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, **cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros**. (BRASIL, 1976) (grifo nosso).

Ademais, a redação do art. 1º da Instrução CVM 588/2017 deixa claro que os títulos ofertados publicamente sob a regulação desta instrução são considerados valores mobiliários:

Art. 1º Esta Instrução regula a **oferta pública de distribuição de valores mobiliários** de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e tem por fim assegurar a proteção dos investidores e possibilitar a captação pública por parte destas sociedades. (CVM, 2017) (grifo nosso).

Superada tal questão mais simples da caracterização do crime previsto no art. 27-D da Lei 6.385/1976, deve-se enfrentar um novo dilema, essencialmente pragmático: no mundo dos fatos, no mundo “real”, haverá situações nas quais o crime de *insider trading* possa ser caracterizado em operações de *equity crowdfunding*?

As operações de financiamento coletivo por meio de plataformas virtuais predominantemente envolvem projetos em seu estágio inicial de desenvolvimento, no qual os empreendedores buscam capital financeiro para financiar, em regra, os primeiros passos de seus negócios.

O fato de tratarmos de empreendimentos ainda “jovens”, e muitas vezes com baixo grau de complexidade administrativa, não significa que deixem de portar informações relevantes, de alto valor agregado, e cujo conhecimento seja relevante para a captação de recursos pelas plataformas virtuais.

Além disso, deve ser considerado o fato de que as plataformas são meras intermediárias, não podendo promover o investimento em projetos específicos, cabendo essencialmente aos empreendedores promover a captação de recursos para alavancar o seu projeto.

Nesse ambiente ainda instável, e por vezes pouco estruturado, é natural que especialmente as plataformas virtuais e seus colaboradores tenham uma vantagem na obtenção de informações relevantes a respeito do negócio que busca captação de recursos, o que lhes daria evidente vantagem competitiva.

Note-se que, no especial caso das plataformas, a Instrução CVM 588/2017 não veda aos seus sócios, administradores e funcionários a aquisição de quotas de investimento pela própria plataforma, limitando-se a vedar que detenham mais de 20% (vinte por cento) da participação societária antes da oferta pública, conforme disposto no art. 28, XVII da referida instrução.

Ademais, em que pese a Instrução exigir que as plataformas elaborem um código de conduta que aborde eventuais conflitos de interesse, aderência à legislação e regulamentação de ofertas públicas de valores mobiliários e regras de procedimentos e controles internos (vide art. 13, §1º, III da Instrução), a norma editada pela CVM dispensa o registro no órgão das ofertas realizadas via plataforma, afastando a análise da CVM e, por consequência, aumentando o risco dos investimentos realizados pelas operações de *equity crowdfunding*.

Por tais razões, deve-se considerar que as plataformas virtuais desempenham um papel fundamental na transparência das informações trazidas pelos empreendedores, conforme já enfrentado por Martins e Silva (2014, p. 44-45):

[...] plataformas *on-line* que intermediam os recursos do *crowdfunding* necessitam de adotar diversos controles, procedimentos para evitar conflitos de interesse, verificação de precificação, técnicas de mitigação de risco e salvaguardas operacionais, especialmente no momento de eleger e selecionar projetos e negócios a serem financiados. Algumas obrigações de divulgação de informação e transparência são também desejáveis.

Além disso, deve-se analisar a questão sob uma ótica global. Conforme indicado, em que pese a tipificação do *insider trading* ter surgido punir a prática no âmbito de operações nas bolsas de valores, mesmo nessa seara as condenações penais são raras. Todavia, isso não significa que tal prática seja pouco usual, muito pelo contrário.

Estudos realizados por inúmeros autores apontam que a prática de *insider trading* é uma realidade concreta no Brasil. Os dados levantados demonstram que as operações realizadas na BM&F Bovespa (hoje B3) possuem probabilidade de utilização de informações privilegiadas entre de 12,5% (BARBEDO *et al.*, 2009, p. 56) e 22,9% (MARTINS *et al.*, 2013, p. 357; GIRÃO *et al.*, 2014, p. 468).

Se em um mercado altamente regulamentado e fiscalizado pela CVM, como é o da Bolsa de Valores, os índices de *insider trading* são altíssimos, é razoável concluir que em operações de *equity crowdfunding*, nas quais a fiscalização é consideravelmente menor, sua prática tenha probabilidade de ocorrer em proporções muito maiores.

Diante de tais elementos, constata-se que a tipificação do crime de *insider trading* a operações de *equity crowdfunding* não somente atende aos requisitos formais da norma – afinal, tais títulos negociáveis via plataforma virtual são valores mobiliários, de modo a estarem abrangidos pela tipificação do art. 27-D da Lei 6.385/1976 – como também atende à proteção do bem jurídico específico da norma, diante da real possibilidade da existência de transações com informações privilegiadas não divulgadas nesse tipo de operação.

Considerações finais

A análise da tipificação do crime de *insider trading* em operações de *equity crowdfunding* esbarra em muitos questionamentos. Se já são raras as aplicações do art. 27-D da Lei 6.385/1976 em operações nas bolsas de valores, teorizar sobre a aplicação desse dispositivo a situações mais excepcionais – note-se que não há nenhum precedente na jurisprudência brasileira sobre o tema – torna-se ainda mais complexo.

O que se pode concluir da análise inicial desta tese é que a legislação já possui os elementos mínimos de aplicabilidade deste crime nas operações de oferta pública de quotas sociais em plataformas virtuais.

A cultura do empreendedorismo é muito incipiente no Brasil, tendo ainda muito a ser trilhada. Ao mesmo tempo, a estrutura legislativa brasileira torna o investimento pouco atrativo aos investidores amadores – foco principal das plataformas de *equity crowdfunding*.

A edição da Instrução CVM 588/2017 também não ocorreu em época exatamente propícia aos investimentos. Saindo de uma longa recessão econômica, seria muito exigente esperar uma explosão do instituto do *equity crowdfunding* sem que haja, primeiramente, uma estabilização da situação econômica brasileira.

Fato é que, conforme abordado, a possibilidade de *insider trading* em operações de *equity crowdfunding* existe, mas ainda não se pode subjugar-lá a norma do art. 27-D da Lei 6.385/1976. Isso

só ocorrerá quando o volume de investimentos dentro das plataformas virtuais for expandido e multiplicado, tornando-se elemento relevante no mercado de capitais brasileiro.

Até lá apenas se pode teorizar sobre a legislação existente, demonstrando que o arcabouço teórico para a proteção dos investidores, e especialmente da confiabilidade do mercado, o bem jurídico tutelado pelo art. 27-D da Lei 6.385/1976, encontra-se pronto para ser utilizado pelos tribunais pátrios.

Referências

ALONSO, Leonardo. **Crimes Contra o Mercado de Capitais**. 163 f. Dissertação (Mestrado) – Departamento de Direito Penal, Medicina Forense e Criminologia da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

BARBEDO, Claudio Henrique *et al.* Probabilidade de Informação Privilegiada no Mercado de Ações, Liquidez Intra-Diária e Níveis de Governança Corporativa. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 63, n. 1, p. 49-60, jan./mar. 2009.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 588 de 13 de julho de 2017**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>. Acesso em: 7 dez. 2018.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Brasília: dez./1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm. Acesso em: 4 jan. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial n.º 1569171/SP**, Relator: Ministro Gurgel de Faria. Brasília, 25 de fevereiro de 2016, Diário de Justiça Eletrônico. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=55461605&num_registro=201401067916&data=20160225&tipo=5&formato=PDF. Acessado em: 15 jun. 2020.

CASTELLAR, João Carlos. **Insider trading e os novos crimes corporativos: uso indevido de informação privilegiada, manipulação de mercado e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função**. São Paulo: Lumen Juris, 2008.

COSTA, José Faria da; RAMOS, Maria Elisabete. **O crime de informação privilegiada (insider trading): a informação enquanto problema jurídico-penal**. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.

EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de Capitais Regime Jurídico**, 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EQUITY. In: **Cambridge Dictionary**. Cambridge: Cambridge Dictionary Press, 2018. Disponível em: <https://dictionary.cambridge.org/pt/dicionario/ingles/equity>. Acesso em: 7 dez. 2018.

GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes *et al.* Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 49, n. 3, p. 462-475, jul./ago./set. 2014.

MARTINS, Norberto Montani; SILVA, Pedro Miguel Bento Pereira da. Funcionalidade dos sistemas financeiros e o financiamento a pequenas e médias empresas: o caso do crowdfunding. **Revista Economia Ensaios**, Uberlândia, v. 29, dez. 2014.

MARTINS, Orleans Silva *et al.* Negociação com informação privilegiada e retorno das ações na BM&FBOVESPA. **Revista de Administração de Empresas FGV-EAESP**, São Paulo, v. 53, n. 4, p. 350-362, jul./ago. 2013.

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O Insider Trading no Direito Brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2017.

NEVES, Heidi Rosa Florêncio. **Direito administrativo sancionador e o crime de insider trading**. 175 f. Dissertação (Mestrado) – Departamento de Direito Penal, Medicina Forense e Criminologia da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2013.

PACELLI, Eugênio; CALLEGARI, André. **Manual de Direito Penal: Parte Geral**, 2ª ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2016.

PARENTE, Norma Jonssen. **Aspectos Jurídicos do “insider trading”**. Superintendência Jurídica da Comissão de Valores Mobiliários, jun. 1978. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acao_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Aspectos-Juridicos-do-insider-trading-NJP.pdf. Acesso em: 7 dez. 2018.

SANCTIS, Fausto Martin de. **Delinquência Econômica e Financeira**, Rio de Janeiro: Forense, 2015.

SIQUEIRA, Érica Souza; DINIZ, Eduardo Henrique. Equity Crowdfunding no Brasil: Características dessa Modalidade de Investimentos, Novos Aspectos Regulatórios e o Perfil do Investidor. *In: Seminários de Administração*, XX, 2017, São Paulo, **Anais eletrônicos...** Disponível em: <http://login.semead.com.br/2osemead/arquivos/2237.pdf>. Acesso em 15 jun. 2020.

A Dosimetria da Penalidade Administrativa Aplicada pelo Banco Central, após a Vigência da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017

Humberto Cestaro Teixeira Mendes*

Introdução. 1 A dosimetria da penalidade administrativa pelo BCB. 2 Os principais avanços jurídicos decorrentes da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, relacionados à dosimetria. 3 O critério trifásico de apuração da penalidade administrativa. 3.1 Primeira fase: fixação da pena-base. 3.2 Segunda fase: incidência de agravantes e atenuantes. 3.2.1 Circunstâncias agravantes. 3.2.2 Circunstâncias atenuantes. 3.3 Terceira fase: Causas de aumento de pena. Conclusão. Referências.

Resumo

O artigo analisa a dosimetria das penalidades administrativas aplicáveis pelo Banco Central do Brasil (BCB), após a edição da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, e da Circular 3.857, de 14 de novembro de 2017, para averiguar se o novo regramento da matéria aprimora a atuação punitiva do BCB e se coaduna com os princípios que orientam a aplicação de penalidades pelo Estado. Contrasta-se a legislação anterior com a atual, de modo a evidenciar as principais deficiências jurídicas supridas pela Lei 13.506, de 2017. Ademais, são feitas considerações conceituais sobre a dosimetria, além de um exame minucioso sobre o critério trifásico de apuração da penalidade, adotado pelo BCB, que demonstra que a nova metodologia de apuração da sanção administrativa é mais previsível, transparente e adequada. Por fim, conclui-se que as disposições da Lei 13.506, de 2017, aliadas aos comandos da Circular 3.857, de 2017, respaldam uma atuação punitiva em consonância com os princípios da individualização da pena, segurança jurídica, efetividade e proporcionalidade.

Palavras-chave: Dosimetria. Penalidade administrativa. Processo administrativo sancionador. Segurança jurídica. Efetividade. Proporcionalidade. Individualização da pena.

* Procurador do Banco Central do Brasil. Formado pela Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro (Unirio).

The Dosimetry of the Administrative Penalty Imposed by the Central Bank, After the Edition of Law 13.506, of November 13th, 2017

Abstract

The paper aims to analyze the dosimetry of the administrative penalties imposed by the Brazilian Central Bank (BCB), considering the edition of Law 13.506, of November 13th, 2017, and Circular 3.857, of November 14th, 2017, with the purpose of examining if the new rules are in line with the principles that guide the imposition of sanctions by the State and improve the punitive action of the BCB. The work contrasts the previous legislation with the current one to highlight the main shortcomings fixed by Law 13.506, of 2017. Moreover, the article contains conceptual considerations about the dosimetry and a detailed exam of the three-phase criteria adopted by the BCB, in order to demonstrate that the new method is more predictable, transparent and adequate. Finally, it concludes that Law 13.506, of 2017, combined with Circular 3.857, of 2017, support a punitive action in compliance with the principles of individualization of punishment, legal certainty, effectiveness and proportionality.

Keywords: *Dosimetry. Administrative penalty. Punitive administrative process. Legal certainty. Effectiveness. Proportionality. Individualization of punishment.*

Introdução

A constante evolução da proporção e da complexidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN), do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), do Sistema de Consórcios e das entidades que os integram, e a consequente dependência da população em relação aos serviços e produtos ofertados nesses setores são alguns dos motivos que tornam tão relevante a atuação sancionadora do Banco Central do Brasil (BCB) no âmbito administrativo. Essa ação punitiva, além dos típicos propósitos de prevenção e retribuição, garante a tutela daqueles sistemas, para que eles cumpram o seu propósito constitucional de atender os interesses da coletividade (art. 192 da Constituição Federal).¹

Com base nessas premissas, foram editadas a Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, que dispõe, entre outras matérias, sobre o processo administrativo sancionador, na esfera de atuação do BCB, e, no âmbito infralegal, a Circular 3.857, de 14 de novembro de 2017, principal ato normativo que complementa as disposições da citada lei.

O presente trabalho tem por objetivo analisar se essas inovações normativas proporcionam a estrutura jurídica necessária para aprimorar a atuação punitiva pelo BCB, tornando-a mais segura, efetiva e adequada.

Ademais, pretende-se averiguar se o novo regramento coaduna a referida atuação administrativa com os princípios consagrados no ordenamento jurídico que orientam a aplicação de sanções pelo Estado, corriqueiramente invocados no âmbito penal, como o princípio constitucional da individualização da pena (art. 5º, inciso XLVI, da Constituição Federal).

¹ Ainda que o art. 192 da Constituição Federal faça referência expressa apenas ao SFN, é indiscutível, até mesmo pelo espírito da Constituição, que os demais sistemas supervisionados pelo BCB também devem cumprir uma função social atrelada ao desenvolvimento do País e ao atendimento dos anseios da sociedade.

Nesse contexto, inicia-se o estudo proposto com algumas considerações conceituais e com uma análise comparativa entre a legislação anterior e a atual, de modo a evidenciar as principais deficiências jurídicas supridas pelas normas atualmente em vigor.

Em seguida, aborda-se a dosimetria das penalidades aplicáveis pela Autarquia, tema que merece uma análise mais detida, por consistir na metodologia de apuração da sanção administrativa. Há significativa mudança no tratamento da matéria, pois a legislação estabelece uma nova sistemática a ser observada pelo BCB, incluindo uma série de parâmetros que balizam a imposição da penalidade administrativa.

1 A dosimetria da penalidade administrativa pelo BCB

A dosimetria é a apuração realizada pela autoridade julgadora, para determinar a penalidade que deve ser imposta àquele que cometeu um ilícito. Contudo, não basta que o julgador calcule qualquer valor ou período de pena, deve-se apurar uma sanção adequada ao caso concreto sob julgamento e suas especificidades, sempre de forma bem fundamentada, até mesmo para que a penalidade realmente sirva aos seus propósitos de prevenção² e retribuição.³ Como bem sintetiza Bitencourt (2004, p. 615):

todas as operações realizadas na dosimetria da pena, que não se resumem a uma simples operação aritmética, devem ser devidamente fundamentadas, esclarecendo o magistrado como valorou cada circunstância analisada, desenvolvendo um raciocínio lógico e coerente que permita às partes acompanhar e entender os critérios utilizados nessa valoração.

No que tange à atuação punitiva pelo BCB, o art. 3º da Lei 13.506, de 2017, consolidou um rol de infrações administrativas puníveis pela Autarquia. Diferentemente do que ocorre no âmbito penal, o legislador optou por não estabelecer penalidades específicas para cada infração disposta naquele art. 3º.

Na verdade, observa-se que o legislador estabeleceu, no art. 5º, as penalidades aplicáveis pelo BCB e, nos artigos seguintes, já fixou alguns parâmetros de aplicação dessas sanções, com destaque para os tetos ou limites máximos de cada penalidade. Em acréscimo, optou-se por outorgar ao BCB a competência para disciplinar tais penalidades, em especial a gradação das sanções de multa, de proibição de prestar determinados serviços, de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação e de inabilitação para exercer cargo em órgão estatutário ou contratual de instituição supervisionada pela Autarquia (art. 36, inciso I, da Lei 13.506, de 2017).

Coube, portanto, ao próprio ente supervisor regulamentar, de forma mais minuciosa, a dosimetria das penalidades administrativas. Nessa via, o Capítulo IV da Circular 3.857, de 2017, dispõe sobre o cálculo, que é cabível para a penalidade de caráter pecuniário (multa), de modo a definir o montante devido pelo infrator, bem como para as penalidades temporais (inabilitação e proibições), de forma a determinar o período de cumprimento da sanção.

2 A par das diversas teorias a respeito do tema, compreende-se que a função preventiva da pena busca evitar que novas condutas ilícitas sejam cometidas. A visão é voltada para o futuro, pois se pretende adequar ou controlar o comportamento dos destinatários da norma (NUCCI, 2009, p. 379).

3 A penalidade serve também para dar uma resposta gravosa àquele que cometeu um ilícito. Voltam-se os olhos para o passado (para o que foi cometido), para punir o agente do ilícito. Messuti (2003, p. 20) esclarece que o “conceito de retribuição tem uma importância fundamental para a vida social, responde à estrutura do intercâmbio, sem a qual a vida social não existiria”, e que “cada prestação dá lugar a uma contraprestação”.

A dosimetria é feita na decisão condenatória proferida pelo BCB e, como se verá mais à frente, obedece a um critério trifásico. Cabe à Autarquia expor, fundamentadamente, os parâmetros normativos que foram considerados no cálculo da penalidade, com base nas peculiaridades do caso concreto sob julgamento.

Além desses parâmetros normativos, é essencial que os princípios consagrados no ordenamento jurídico para orientar a aplicação de penas pelo Estado, corriqueiramente invocados no âmbito penal, como o já mencionado princípio constitucional da individualização da pena, também balizem o exercício do poder administrativo sancionador.

Afinal, como há muito leciona Hungria (1945, p.1) “a ilicitude jurídica é uma só, do mesmo modo que um só, na sua essência, é o dever jurídico” e, por isso, “não há falar-se de um ilícito administrativo ontologicamente distinto de um ilícito penal”. Prates (2005, p. 29), em seu turno, é ainda mais preciso, ao concluir que:

se o poder sancionador geral detido pela Administração faz parte do poder punitivo estatal, há de se admitir que o seu regime jurídico, de natureza administrativa, seja influenciado por princípios e por regras comuns a todo direito público sancionador, e não apenas ao direito penal – como o princípio da presunção de inocência, a regra do non bis in idem ou o respeito pelos direitos de audiência e de defesa. Até porque tais princípios e regras são derivados, ou, ainda, são “meras individualizações” de princípios constitucionais maiores, como, p. ex., o do Estado de Direito, o da legalidade e o da segurança jurídica, nomeadamente sob o seu aspecto de proteção da confiança.

Não há que se questionar a maior gravidade do ilícito penal. Essa diferença qualitativa justifica a usual severidade da sanção penal, bem como traz reflexos processuais, como a necessidade de prova mais robusta para a imposição dessa pena. Contudo, sob o ponto de vista da atuação punitiva, não se vislumbra fundamento jurídico para afastar a incidência, no âmbito administrativo, dos princípios adotados na esfera penal, relativos à imputabilidade e à responsabilização.

2 Os principais avanços jurídicos decorrentes da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, relacionados à dosimetria

A legislação anterior – em especial, a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964 – não previa parâmetros muito precisos para a aplicação de penalidades pelo BCB, uma vez que o legislador optou por outorgar uma ampla discricionariedade à Autarquia, no que se refere ao cálculo ou apuração das penalidades aplicáveis aos infratores.

É importante salientar que a ausência de critérios normativos claros sobre a dosimetria da penalidade tende a dificultar o pleno atendimento do princípio constitucional da individualização da pena. Decorre desse princípio a compreensão de que a pena deve ser compatível com o fato sob julgamento e com o sujeito que o praticou, ou seja, deve-se impor a penalidade com base nas circunstâncias ou particularidades de cada caso concreto, de modo a evitar uma injusta padronização ou uniformização de punições. A doutrina penalista leciona que o atendimento do princípio da individualização deve ser observado nos âmbitos abstrato (no momento de elaboração da norma) e concreto (nos momentos de aplicação da sanção e do seu cumprimento):

Essa orientação conhecida como individualização da pena, ocorre em três momentos distintos: individualização legislativa – processo através do qual são selecionados os fatos puníveis e cominadas as sanções respectivas, estabelecendo seus limites e critérios de fixação da pena; individualização judicial – elaborada pelo juiz na sentença, é a atividade que concretiza a individualização legislativa que cominou abstratamente as sanções penais, e, finalmente, individualização executória, que ocorre no momento mais dramático da sanção criminal, que é o do seu cumprimento (BITENCOURT, 2004, p. 605).

Com efeito, a inexistência de limites e critérios satisfatórios de fixação da pena afetava significativamente a previsibilidade quanto à atuação estatal sancionadora do BCB – uma garantia basilar da ordem democrática. Vislumbrava-se, assim, a possibilidade de ocorrência de prejuízos, especialmente no âmbito processual, como a impossibilidade de eventual apenado exercer adequadamente o seu direito de recorrer – afinal, a ausência de positivação dos critérios que devem ser considerados na apuração da penalidade dificulta a impugnação, pelo interessado, dos critérios adotados pelo administrador em sua decisão.

A legislação ora em vigor, ao contrário, estabelece, expressamente, as balizas a serem utilizadas pelo BCB no cálculo das penalidades. Nesse sentido, o art. 10 da Lei 13.506, de 2017, por exemplo, elenca parâmetros, como a gravidade e a duração da infração, a capacidade econômica do infrator, a vantagem auferida ou pretendida, entre outros. A Circular 3.857, de 2017, em seu turno, estabelece todas as circunstâncias fáticas e jurídicas que devem ser analisadas pelo BCB, na dosimetria, e o momento adequado, na apuração da pena, para a Autarquia considerá-las.

Com efeito, a nova disciplina da dosimetria permite que a parte do processo administrativo sancionador confronte as circunstâncias fáticas do caso concreto sob julgamento, com o disposto na legislação, para prever a possível penalidade a ser aplicada e, oportunamente, avaliar a sua adequação.

Outro ponto que merece ser destacado é que, antes do advento da Lei 13.506, de 2017, não havia uma conceituação legal precisa e suficiente de infração grave⁴ no que se refere às ilicitudes administrativas puníveis pelo BCB. Incumbia à Autarquia, diante das circunstâncias do caso concreto, efetuar um juízo sobre a conduta praticada pelo infrator, de modo a decidir sobre a sua gravidade. Mais uma vez, o legislador conferia uma excessiva discricionariedade ao BCB, ao invés de estabelecer, no âmbito legal, regras que já viabilizassem uma atuação administrativa mais transparente, previsível e estável.

O art. 4^o da Lei 13.506, de 2017, em contrapartida, definiu as infrações administrativas graves e, assim, garantiu segurança jurídica à imposição de sanções mais severas pelo BCB, o que tende a reduzir a instauração de demandas que questionem as decisões da Autarquia. Nota-se que o dispositivo legal em questão considerou o resultado da conduta ilícita como o parâmetro para verificar se a infração é gravosa. Assim, deverá estar consubstanciado, nos autos administrativos,

4 O art. 1^o do Decreto-Lei 448, de 3 de fevereiro de 1969, previa que infrações administrativas que contribuíssem “para gerar indisciplina ou para afetar a normalidade do mercado financeiro e de capitais” deviam ser consideradas graves. Contudo, não é possível assegurar que a definição de uma infração como grave limitava-se ao enquadramento do ilícito nesse dispositivo.

5 Art. 40 Constituem infrações graves aquelas infrações que produzam ou possam produzir quaisquer dos seguintes efeitos:
I - causar dano à liquidez, à solvência ou à higidez ou assumir risco incompatível com a estrutura patrimonial de pessoa mencionada no caput do art. 2^o desta Lei;
II - contribuir para gerar indisciplina no mercado financeiro ou para afetar a estabilidade ou o funcionamento regular do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios, do Sistema de Pagamentos Brasileiro ou do mercado de capitais;
III - dificultar o conhecimento da real situação patrimonial ou financeira de pessoa mencionada no caput do art. 2^o desta Lei;
IV - afetar severamente a finalidade e a continuidade das atividades ou das operações no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro. (BRASIL, 2017).

que a conduta praticada ocasionou algum dos efeitos elencados no citado art. 4º, como o dano à liquidez, à solvência ou à higidez da instituição, por exemplo, para que a infração seja considerada grave.

A análise sobre a ocorrência dos resultados previstos no art. 4º da Lei 13.506, de 2017, inevitavelmente, deve levar em conta determinados fatores, como as particularidades da instituição envolvida no ilícito e a real nocividade da infração cometida. Isso porque uma infração administrativa que acarrete, por exemplo, um prejuízo financeiro de R\$ 100.000,00, para uma instituição, em tese, pode não ser considerada grave, com base no inciso I do art. 4º, se essa entidade for um banco comercial de grande porte, enquadrado no Segmento 1 (S1), a que se refere a Resolução 4.553, de 30 de janeiro de 2017;⁶ contudo, se a instituição integrar o Segmento 5 (S5)⁷ dessa mesma norma, em princípio, o ilícito poderá ser considerado uma infração grave, pois tenderá a ser efetivamente danoso à higidez da entidade. No mesmo sentido, é possível que o BCB tenha que apurar se a infração efetivamente afetou o mercado ou sistema no qual a instituição está inserida, e, para isso, pode a Autarquia avaliar se outras instituições ou se os poupadores ou clientes, de fato, sofreram algum efeito danoso, em decorrência do ilícito, por exemplo.

3 O critério trifásico de apuração da penalidade administrativa

Similarmente à sistemática empregada no âmbito do Direito Penal (vide o art. 68 do Código Penal), o BCB adotou o critério trifásico para a realização da dosimetria da sanção. De acordo com o art. 50 da Circular 3.857, de 2017 c/c o art. 58 da mesma norma, no cálculo da penalidade administrativa a ser aplicada ao infrator, deve-se, em um primeiro momento, fixar a pena-base, em seguida, verificar a incidência de agravantes e atenuantes e, ao final, averiguar se há causas de aumento de pena.

Nesse ponto, é importante alertar sobre a necessidade de o BCB atentar-se para a observância do princípio do *non bis in idem*, ou seja, não pode a Autarquia valorar um mesmo fato, em fases distintas da fixação da pena. A Súmula 241 do STJ ilustra bem essa compreensão, ao preconizar que “a reincidência penal não pode ser considerada como circunstância agravante e, simultaneamente, como circunstância judicial”.

Outra questão que deve ser observada pelo BCB é o respeito aos tetos previstos na legislação, para as penalidades administrativas. As sanções de caráter temporal (inabilitação e proibições) não podem ultrapassar o período de vinte anos, de acordo com o art. 9º, § 1º, da Lei 13.506, de 2017. Por sua vez, a multa, consoante o art. 7º da referida lei, não deve exceder o maior dos seguintes valores: 0,5% (cinco décimos por cento) da receita de serviços e de produtos financeiros apurada no ano anterior ao da consumação da infração, ou, no caso de ilícito continuado, da consumação da última infração; ou dois bilhões de reais.

O art. 59⁸ da Circular 3.857, de 2017, contém, ainda, limites à soma das penalidades de multa impostas a cada infrator, em um único processo administrativo sancionador. Há limites específicos

6 De acordo com o art. 2º, § 1º, da Resolução 4.553, de 2017, o S1 é composto por instituições que “tenham porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB)” ou que “exercam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição”.

7 De acordo com o art. 2º, § 5º, da Resolução 4.553, de 2017, o S5 é composto “pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal, exceto bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas”, bem como “pelas instituições não sujeitas a apuração de PR”.

8 Art. 59. A soma das penalidades de multa aplicadas a cada infrator em um único processo administrativo sancionador será limitada:

I - para as instituições referidas no caput do art. 2º da Lei nº 13.506, de 2017, ao maior valor entre os seguintes:

a) 25% (vinte e cinco por cento) do capital social, quando aplicável, apurado no último balanço disponível no Banco Central do Brasil;

para os diferentes sujeitos passivos indicados no art. 2º da Lei 13.506, de 2017, de modo a garantir proporcionalidade, na imposição da sanção pecuniária.

Corroborar-se, assim, a impressão de que a nova estrutura normativa guia e delimita a atuação do BCB, aprimorando-a. O estabelecimento de etapas de apuração com parâmetros precisos e de limites de pena viabilizam a imposição de sanções pela Autarquia, de forma mais clara e segura, além de limitar a discricionariedade administrativa no âmbito sancionador.

Aborda-se, a seguir, as três fases de apuração da penalidade, de modo a analisar, em especial, a sua compatibilidade com os princípios que devem nortear a aplicação da sanção.

3.1 Primeira fase: fixação da pena-base

No que se refere à primeira fase da dosimetria, o art. 50 da Circular 3.857, de 2017, estabeleceu as circunstâncias gerais⁹ que devem ser consideradas pelo BCB, no cálculo da pena-base. O citado dispositivo regulamentar prevê o seguinte rol taxativo de circunstâncias:

Art. 50. Na aplicação das penalidades de multa, de proibição de prestar determinados serviços, de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação e de inabilitação, será inicialmente fixada a pena-base, considerando no seu cálculo, na medida em que possam ser determinados:

- I - a capacidade econômica do infrator;
- II - o grau de lesão ou o perigo de lesão ao Sistema Financeiro Nacional, ao Sistema de Consórcios, ao Sistema de Pagamentos Brasileiro, à instituição ou a terceiros;
- III - o grau de reprovabilidade da conduta do infrator;
- IV - a expressividade dos valores das operações irregulares;
- V - a duração da infração ou a prática sistemática ou reiterada; e
- VI - os antecedentes do infrator. (BRASIL, 2017).

A previsão normativa dessas circunstâncias, salutarmente, restringe a discricionariedade administrativa, na fixação da pena-base, pois elas norteiam o BCB, na adequação da sanção ao fato ilícito e ao infrator. Ainda que não haja uma vedação expressa no dispositivo acima transcrito, compreende-se que não seria juridicamente possível o agravamento da pena-base do infrator, com base em circunstância estranha àquelas previstas no art. 50, pois tal medida elidiria a previsibilidade da atuação administrativa sancionadora e a proteção da confiança, em afronta ao princípio da segurança jurídica.¹⁰

b) 50% (cinquenta por cento) do capital mínimo exigido, quando aplicável; ou

c) 25% (vinte e cinco por cento) do Patrimônio Líquido (PL), apurado no último balanço disponível no Banco Central do Brasil;

II - para as pessoas físicas ou jurídicas prestadoras de serviço de auditoria independente ou de auditoria cooperativa, ao menor valor entre:

a) R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais); ou

b) 25% (vinte e cinco por cento) do valor médio mensal dos contratos vigentes com as instituições referidas no caput do art. 2º da Lei nº 13.506, de 2017, durante o período da irregularidade;

III - para as pessoas físicas referidas no inciso III do § 1º do art. 2º da Lei nº 13.506, de 2017, para os administradores das pessoas jurídicas prestadoras de serviço de auditoria independente e de auditoria cooperativa e para os responsáveis técnicos pelo serviço de auditoria independente e de auditoria cooperativa, ao valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais);

IV - para as demais pessoas físicas ou jurídicas, ao valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais). (BRASIL, 2017).

9 Denominam-se as circunstâncias do art. 50 da circular como “circunstâncias gerais”, no presente trabalho, de modo a diferenciá-las das circunstâncias agravantes e atenuantes, previstas nos arts. 55 e 56.

10 Ao abordar o princípio da segurança jurídica, no âmbito do Direito Administrativo, Di Pietro (2013, p. 3) ensina que esse mandamento possui um duplo aspecto, mais especificamente, o “objetivo, que designa a necessária estabilidade das relações sindicais”, e o “subjetivo, que significa a

Portanto, cabe ao BCB analisar e valorar cada uma das circunstâncias acima transcritas e, caso considere alguma delas desfavorável ao infrator (ou seja, que a pena-base deve ser majorada), a Autarquia terá que apresentar, em sua decisão, uma fundamentação específica e satisfatória, sob pena de nulidade do ato decisório. Há muito, a jurisprudência pátria compreende ser imprescindível que o julgador indique os elementos do caso concreto que fundamentam o reconhecimento de circunstâncias¹¹ em desfavor do condenado, senão vejamos:

Não responde a exigência de fundamentação de individualização da pena-base e da determinação do regime inicial da execução da pena a simples menção aos critérios enumerados em abstrato pelo art. 59 C. Pen., quando a sentença não permite identificar os dados objetivos e subjetivos que a eles se adequariam, no fato concreto, em desfavor do condenado. (BRASIL, Supremo Tribunal Federal – STF, 1991).

Não pode o magistrado sentenciante majorar a pena-base fundando-se, tão-somente, em referências vagas, sem a indicação de qualquer circunstância concreta que justifique o aumento, além das próprias elementares comuns ao tipo. (BRASIL, Superior Tribunal de Justiça - STJ, 2007).

Em seguida, os arts. 51 a 54 da Circular 3.857, de 2017, preveem faixas de gradação para as penas-base de multa, proibições e inabilitação. Cada infração disposta no art. 3º da Lei 13.506, de 2017, enquadra-se em alguma dessas faixas.¹²

É relevante mencionar que as faixas de gradação da penalidade de multa (art. 51 da Circular 3.857, de 2017), especificamente, dispõem que o valor da pena-base deve ser multiplicado por um “fator de ponderação” constante no Anexo I à norma do BCB. Nesse anexo, as instituições supervisionadas pelo BCB foram agrupadas de acordo com o seu porte e o segmento de atuação e, para cada grupo, há dois fatores de ponderação específicos, um aplicável à pessoa jurídica apenada e outro às pessoas físicas. Trata-se de mais uma medida que, apropriadamente, tende a garantir proporcionalidade e efetividade à atuação sancionadora, na medida em que a norma determina, em última instância, que o BCB aplique punições pecuniárias compatíveis com o porte ou a situação econômica das instituições e dos indivíduos a ela vinculados.

A fixação da pena-base entre os limites mínimos e máximos indicados nos arts. 51 a 54 da Circular 3.857, de 2017, dá-se com base nas circunstâncias gerais elencadas do art. 50. Assim, pode o BCB modular o valor da multa ou o período de inabilitação ou proibição, de acordo com a correspondência entre as particularidades do caso concreto e essas circunstâncias previstas na norma regulamentar.

Acrescente-se que a circular não prevê um critério para definir a proporção entre o aumento da pena-base e a quantidade de circunstâncias gerais apuradas, e, por isso, essa majoração fica ao arbítrio do BCB, que deverá se atentar pela razoabilidade e, repita-se, fundamentar devidamente as suas decisões.

confiabilidade que o administrado deve ter quanto à licitude das decisões administrativas”. Esse último aspecto, segundo a autora, equivaleria ao princípio da confiança legítima ou princípio da proteção da confiança.

11 No âmbito penal, as circunstâncias que balizam a fixação da pena-base estão previstas no art. 59 do CP. Trata-se das denominadas circunstâncias judiciais.

12 Observa-se, também, que o art. 51 da Circular 3.857, de 2017, prevê faixas específicas de multa para as infrações que forem consideradas graves (ilícitos que acarretaram algum dos resultados do art. 4º da lei), de modo a impor uma sanção pecuniária mais severa ao infrator, em atendimento aos princípios da proporcionalidade e da efetividade.

Não seria salutar o engessamento normativo de um critério de aumento da pena-base, uma vez que o Direito não é uma ciência exata e haveria o risco de infratores que cometeram ilícitos de maior lesividade serem tratados da mesma forma que aqueles que cometeram infrações mais brandas, por exemplo. Ao examinar a estrutura da dosimetria prevista no Código Penal – que, vale repetir, é similar à estabelecida na Circular 3.857, de 2017 – o STF ressaltou que aquele diploma legal “não estabelece rígidos esquemas matemáticos ou regras absolutamente objetivas para a fixação da pena”, e que essa tarefa “cabe às instâncias ordinárias, mais próximas dos fatos e das provas” (BRASIL, STF, 2013).

Vale mencionar, contudo, que, na seara criminal, há decisão da mesma Corte consignando que a pena-base não pode ser apurada a partir da média dos limites mínimo e máximo previstos na norma penal, pois esse critério acarretaria um prévio e desmotivado agravamento da pena. Em outros termos, a Corte compreendeu que, na fixação da pena-base, o julgador deve partir da pena mínima cominada em abstrato. Essa mesma decisão judicial consignou, ainda, bastar que uma circunstância seja desfavorável ao réu para que a pena fique acima do limite mínimo, ainda que outras circunstâncias lhe sejam favoráveis,¹³ vide a transcrição abaixo:

A quantidade da pena-base, fixada na primeira fase do critério trifásico (CP, arts. 68 e 59, II), não pode ser aplicada a partir da média dos extremos da pena cominada para, em seguida, considerar as circunstâncias judiciais favoráveis e desfavoráveis ao réu, porque este critério não se harmoniza com o princípio da individualização da pena, por implicar num agravamento prévio (entre o mínimo e a média) sem qualquer fundamentação. O Juiz tem poder discricionário para fixar a pena-base dentro dos limites legais, mas este poder não é arbitrário porque o caput do art. 59 do Código Penal estabelece um rol de oito circunstâncias judiciais que devem orientar a individualização da pena-base, de sorte que quando todos os critérios são favoráveis ao réu, a pena deve ser aplicada no mínimo cominado; entretanto, basta que um deles não seja favorável para que a pena não mais possa ficar no patamar mínimo. Na fixação da pena-base o Juiz deve partir do mínimo cominado, sendo dispensada a fundamentação apenas quando a pena-base é fixada no mínimo legal; quando superior, deve ser fundamentada à luz das circunstâncias judiciais previstas no caput do art. 59 do Código Penal, de exame obrigatório. (BRASIL, STF, 2000).

Volvendo ao art. 50 da Circular 3.857, de 2017, observa-se que a primeira circunstância prevista no dispositivo é a capacidade econômica do infrator. Há que se observar o princípio da proporcionalidade, mormente porque a Lei 13.506, de 2017, majorou significativamente o limite máximo da multa aplicável pelo Banco Central.

Nessa linha, a sanção financeira deve ser suficiente à reprovação da ilicitude (função retributiva), sem comprometer totalmente a saúde financeira do apenado. A imposição de multa em valor que inviabilize a continuidade das atividades de uma instituição financeira, por exemplo, elidiria o benefício social da sanção, invalidando a atuação sancionadora do Estado.

¹³ Esse posicionamento foi corroborado pelo Tribunal, em outro julgado, como se observa no seguinte trecho do voto da Ministra Relatora Cármen Lúcia:

Ao se considerar uma única circunstância judicial desfavorável ao Paciente (intensidade do dolo ou grau da culpa, que correspondem à culpabilidade prevista pelo art. 59 do Código Penal), e, por consequência, favoráveis as demais circunstâncias, ensejando a desnecessidade de disposição expressa nesse sentido, o acréscimo de seis meses à pena-base não se mostra desproporcional, ressaltando que o preceito secundário do tipo penal prevê pena de reclusão de dois a oito anos e a “dosimetria da pena é matéria sujeita a certa discricionariedade judicial” (BRASIL, STF, 2013).

Meirelles (1977, p. 14) aborda a relevância do princípio da proporcionalidade, na imposição de sanções, e elucida que:

A proporcionalidade entre a restrição imposta pela Administração e o benefício social que se tem em vista, sim, constituem requisito específico para a validade do poder de polícia, como também a correspondência entre a infração cometida e a sanção aplicada, quando se tratar de medida punitiva. Sacrificar um direito ou uma liberdade de um indivíduo sem vantagem para a coletividade invalida o fundamento social do ato de polícia, pela desproporcionalidade da medida.

O grau de lesão ou perigo de lesão ao sistema no qual a instituição está inserida, à própria instituição ou a terceiros também deve ser considerado pelo BCB na fixação da pena-base. Condutas que impliquem risco sistêmico, por exemplo, devem gerar uma majoração da pena-base, visto que, nessa hipótese, considera-se que o dano a uma instituição pode causar dificuldades generalizadas em outras entidades e, em última instância, ao sistema como um todo. Vale mencionar que, se a infração acarretar baixa lesão ao bem jurídico tutelado, em tese, é mais oportuno e eficiente que o BCB se valha da prerrogativa de deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, para aplicar outro instrumento de supervisão mais efetivo à repressão da conduta (art. 19, § 1º, da Lei 13.506, de 2017).

Outro fator a ser considerado na primeira fase da dosimetria é o grau de reprovabilidade da conduta do infrator. É, claramente, o parâmetro mais subjetivo do art. 50 da Circular 3.857, de 2017, pois exige o exame do comportamento ou das condições pessoais do infrator (e não de outros elementos, como as consequências do ilícito, por exemplo). Compreende-se que é reprovável a conduta daquele que, podendo agir em conformidade com o Direito, opta por violá-lo (REALE JÚNIOR, 1998, p. 85/ 86), ou seja, há um conhecimento do injusto.

A decisão judicial abaixo transcrita ilustra a análise sobre a reprovabilidade da conduta do infrator:

A maior reprovabilidade da conduta do acusado, a fundamentar a exasperação da pena-base acima do mínimo legal, justifica-se em razão de ele se tratar de um experiente empresário, proprietário de um conglomerado econômico, com maior capacidade de compreender o caráter ilícito e as consequências de seu comportamento, além do fato de que seu grupo econômico possuía situação financeira suficientemente estável para agir de acordo com o que determina a lei. (BRASIL, Tribunal Regional da Segunda Região - TRF2, 2012).

No que tange à expressividade dos valores das operações irregulares, deve-se analisar, em primeiro lugar, se a infração está diretamente vinculada a uma transação financeira. A concessão de um vultoso empréstimo, sem a observância dos princípios previstos na regulamentação em vigor (art. 3º, inciso I, da Lei 13.506, de 2017), por exemplo, em tese, gerará a majoração da pena-base. Por outro lado, há infrações que não se vinculam, especificamente, a uma operação financeira irregular,¹⁴ e, por isso, a apuração da pena-base relativa a esses ilícitos não deve ser afetada pelo fator do inciso IV do art. 50 da Circular 3.857, de 2017.

¹⁴ A não adoção de controles internos para a conservação do sigilo bancário, por exemplo (art. 3º, inciso VII, da Lei 13.506, de 2017), é uma infração que, em princípio, não se vincula diretamente a operações financeiras, mas sim a estruturas ou procedimentos que devem ser implementados pela instituição supervisionada (art. 1º, inciso II, da Resolução 3.694, de 26 de março de 2009).

Também influenciam a pena-base a duração da infração ou a prática sistemática ou reiterada. Cabe elucidar que a duração da infração se relaciona, especificamente, com as infrações permanentes,¹⁵ aquelas em que a consumação se prolonga no tempo; enquanto a prática sistemática ou reiterada é verificável nas infrações continuadas¹⁶ – aquelas em que, mediante mais de uma ação ou omissão, o infrator pratica diversos ilícitos da mesma espécie, em sequência.

Por fim, deve o BCB considerar também os antecedentes do infrator, ou seja, avaliar o seu histórico de ocorrências, para modular o valor ou período da pena-base, em consonância com os fatos que abonem ou desabonem a conduta do apenado. Nucci (2017, p. 283) conceitua os antecedentes como “tudo o que existiu ou aconteceu, no campo penal, ao agente antes da prática do fato criminoso, ou seja, sua vida pregressa em matéria criminal”. Portanto, a definição de antecedentes, para fins do processo administrativo sancionador instaurado pelo BCB, deve compreender todas as ocorrências relacionadas ao infrator, no âmbito da atuação punitiva daquela Autarquia, excetuadas eventuais condenações por infração relativa ao Registro e Censo de Capitais Estrangeiros no País e à Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior (vide o art. 60, § 3º, da Circular 3.857, de 2017).

Ainda sobre os antecedentes do infrator, deve-se destacar que, no âmbito penal, parcela significativa da doutrina¹⁷ e os Tribunais Superiores compreendem que o princípio da presunção de inocência (ou da não culpabilidade) obsta que inquéritos e processos criminais em trâmite sejam utilizados pelo julgador para agravar a pena-base. O Superior Tribunal de Justiça (STJ) editou a Súmula 444 sobre a questão, que preceitua: “É vedada a utilização de inquéritos policiais e ações penais em curso para agravar a pena-base”. No mesmo sentido é a jurisprudência do STF, vide, entre outras, a decisão proferida no RE 591.054/SC.

É razoável e consentâneo com o supracitado princípio da presunção de inocência, que esse entendimento jurídico também seja observado no âmbito do Direito Administrativo Sancionador. Assim, não pode o BCB considerar processos sancionadores em curso ou qualquer procedimento de apuração de infração administrativa, como ocorrências aptas a majorar a pena-base. Somente as condenações administrativas definitivas poderão servir como fato desabonador dos antecedentes do infrator.

Um último ponto que merece ser abordado, a respeito da análise dos antecedentes, refere-se ao prazo limite para se sopesar uma condenação prévia como um mau antecedente. No âmbito penal, a lei não prevê, expressamente, qualquer limite temporal e, por isso, surgiu um grande debate, na doutrina¹⁸ e jurisprudência, a respeito da possibilidade de se aplicar aos antecedentes, por analogia, o prazo para a configuração da reincidência – que, de acordo com o art. 64, I,¹⁹ do Código Penal, é de 5 (cinco) anos, entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior.

15 Cite-se, como exemplo, a não fiscalização dos atos dos órgãos de administração, por aqueles que são obrigados, pela legislação em vigor, a atuar nesse sentido (art. 3º, inciso XV, da Lei 13.506, de 2017).

16 Cite-se, como exemplo, a realização de diversas operações financeiras, em desacordo com os princípios previstos na legislação em vigor (art. 3º, inciso I, da Lei 13.506, de 2017).

17 Dentre outros, Bitencourt (2004, p. 609) conclui que “sob o império de uma nova ordem constitucional, e ‘constitucionalizando o Direito Penal’, somente podem ser valoradas como ‘maus antecedentes’ decisões condenatórias irrecorríveis”. De acordo com o citado autor, “quaisquer outras investigações preliminares, processos criminais em andamento, mesmo em fase recursal, não podem ser valorados como maus antecedentes”.

18 Capez (2013, p. 490) é um dos autores que defende que “na hipótese de prescrição da reincidência, a condenação que caducou para esse fim continua válida para gerar maus antecedentes”, pois compreende que “com o passar do tempo, os processos e condenações anteriores vão perdendo a influência sobre a pena de futuros crimes mas, de acordo com as peculiaridades de cada caso concreto, não se podendo falar em prazo fixo de prescrição”. Em sentido oposto, Bitencourt (2014, p. 297) entende ser “indispensável que se respeite a limitação temporal dos efeitos dos ‘maus antecedentes’, adotando-se o parâmetro previsto para os ‘efeitos da reincidência’, fixado no art. 64 do CP em cinco anos, por autorizada analogia”.

19 Art. 64. Para efeito de reincidência:

I - não prevalece a condenação anterior, se entre a data do cumprimento ou extinção da pena e a infração posterior tiver decorrido período de tempo superior a 5 (cinco) anos, computado o período de prova da suspensão ou do livramento condicional, se não ocorrer revogação;

Similarmente ao que ocorre no campo penal, a legislação atinente aos processos administrativos sancionadores do BCB, não estabeleceu qualquer limitação temporal à consideração de condenações pretéritas na apuração dos antecedentes do infrator, o que também poderá acarretar debates sobre o cálculo da pena-base pela Autarquia.

Cabe salientar, contudo, que a matéria será enfrentada pelo STF, no âmbito do RE 593.818/SC, o qual tem repercussão geral já reconhecida. O STJ, em seu turno, consolidou posicionamento no sentido de que o transcurso do período depurador da reincidência não impede a valoração da condenação definitiva como maus antecedentes, uma vez que o legislador não impôs essa restrição temporal (BRASIL, 2018).

3.2 Segunda fase: incidência de agravantes e atenuantes

A segunda fase da dosimetria consiste na verificação da incidência de circunstâncias agravantes e atenuantes, que estão previstas nos arts. 55 e 56 da Circular 3.857, de 2017, respectivamente. Os *caputs* desses dispositivos estabelecem que:

Art. 55. São circunstâncias que agravam as penalidades de multa, de proibição de prestar determinados serviços, de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação e de inabilitação, quando não constituírem infrações autônomas:

I - a reincidência;

II - (Revogado pela Circular nº 3.910, de 17/8/2018.)

III - a ocorrência de dano à imagem da instituição ou do segmento em que atua;

IV - a vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; e

V - o cometimento de infração mediante fraude ou simulação.

Art. 56. São circunstâncias que atenuam as penalidades de multa, de proibição de prestar determinados serviços, de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação e de inabilitação:

I - a colaboração do infrator que resulte na identificação dos demais envolvidos na infração, se for o caso, e na obtenção de informações e de documentos que comprovem o cometimento de infração punível com base na legislação em vigor, desde que não sejam de conhecimento prévio do Banco Central do Brasil;

II - (Revogado pela Circular nº 3.910, de 17/8/2018.)

III - a regularização da infração antes da sua detecção pelo Banco Central do Brasil; e

IV - a reparação dos danos causados, desde que comprovada pelo infrator por meio de prova documental apresentada até a publicação da data de julgamento do processo administrativo sancionador. (BRASIL, 2017).

Como se verá a seguir, essa fase da dosimetria abrange a apuração de circunstâncias de natureza objetiva que não integram os tipos descritos no art. 3º da Lei 13.506, de 2017, mas que se unem a eles, com o escopo de majorar ou reduzir a sanção. É importante observar que, nessa fase da dosimetria, a regulamentação reduz, apropriadamente, a discricionariedade administrativa, ao estabelecer previamente os patamares de aumento e redução da penalidade pelo BCB.

Ademais, em observância ao princípio da segurança jurídica, compreende-se que as agravantes e atenuantes são de aplicação compulsória pelo BCB, ou seja, caso as circunstâncias previstas nos arts. 55 e 56 da Circular 3.857, de 2017, apliquem-se ao caso concreto, deverá a Autarquia majorar

ou reduzir a sanção a ser aplicada. Evita-se, assim, lapsos ou abusos na atuação sancionadora do administrador.

3.2.1 Circunstâncias agravantes

No que se refere aos efeitos sobre o cálculo da pena, há que se destacar que cada agravante prevista no art. 55 da Circular 3.587, de 2017, gera um acréscimo de 20% (vinte por cento) à multa e de um ano às penalidades de inabilitação e de proibições.

A primeira agravante prevista na Circular 3.857, de 2017, é a reincidência, circunstância que se perpetra “quando o agente comete nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos três anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena” (art. 55, § 3º).

Observa-se que a norma do BCB limitou temporalmente os efeitos de uma decisão condenatória definitiva, para fins de reincidência. Ultrapassado o triênio indicado no § 3º do art. 55, a condenação pretérita não pode ser utilizada como agravante. É pertinente repetir que, no âmbito penal, a jurisprudência do STJ²⁰ compreende que as condenações prévias alcançadas pelo período depurador da reincidência²¹ podem ser consideradas “maus antecedentes” e, assim, servirem para a majoração da pena-base. Como visto acima, não há posição consolidada pelo STF sobre o tema, uma vez que a matéria será enfrentada pela Corte no RE 593.818/SC, que possui repercussão geral reconhecida.

Cabe complementar que o BCB estabeleceu, no art. 60, § 3º, da Circular 3.857, de 2017, que as condenações pretéritas por infrações relativas ao Registro e Censo de Capitais Estrangeiros no País e à Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior não devem ser consideradas para fins de reincidência.

A segunda agravante indicada no art. 55 da Circular 3.857, de 2017, é a ocorrência de dano à imagem da instituição ou do segmento em que atua. Como se está impondo uma circunstância desfavorável ao infrator, é imperioso que o dano esteja devidamente comprovado nos autos, por meio da exposição de repercussões negativas concretas à instituição ou ao segmento, como a fuga de investidores ou notícias na imprensa sobre a infração. Não se trata, portanto, de um dano de imagem potencial ou hipotético.

Prosseguindo a análise das agravantes, verifica-se que a vantagem auferida ou pretendida pelo infrator também pode acarretar acréscimo de penalidade. A agravante em questão incide nos casos em que o infrator almeja um benefício pessoal por meio de sua conduta ilícita. Logo, é preciso que fique demonstrado, nos autos, o vínculo ou nexo causal entre a infração e a vantagem obtida ou pretendida.

Finalmente, constitui agravante o cometimento de infração mediante fraude ou simulação. As condutas enganosas, ardilosas ou de má-fé, com o escopo de prejudicar outrem ou de ocultar o cometimento do ilícito, acarretam, portanto, acréscimo na pena aplicada ao infrator. É preciso atentar, contudo, que, em observância ao princípio do *non bis in idem*, essa agravante não deve ser utilizada na dosimetria da penalidade, se a fraude ou simulação integrar o tipo administrativo – é o caso da infração do art. 3º, inciso IX, da Lei 13.506, de 2017, por exemplo (“simular ou estruturar operações sem fundamentação econômica, com o objetivo de propiciar ou obter, para si ou para terceiros, vantagem indevida”).

20 Confira-se, entre outras, as decisões proferidas no *Habeas Corpus* (HC) nº 355.343-SP, no HC 352.654-SP e no HC 289.974-SP.

21 O Código Penal, em seu art. 64, inciso I, estabelece um período depurador de cinco anos.

3.2.2 Circunstâncias atenuantes

Ainda na segunda fase de apuração da penalidade, tem-se a verificação da incidência de atenuantes. Cada atenuante prevista no art. 56 da Circular 3.587, de 2017, gera uma dedução de 20% (vinte por cento) à multa e de um ano às penalidades de inabilitação e de proibições.

A colaboração do infrator é a primeira circunstância apta a beneficiá-lo. Essa cooperação concretiza-se com o fornecimento, ao BCB, de novos elementos relativos ao ilícito, mais especificamente, a identificação de outros infratores, se houver pluralidade de agentes, e a obtenção de dados que atestem o cometimento de infração, desde que desconhecidos pela Autarquia.

A segunda atenuante é a regularização da infração antes da sua detecção pelo BCB. Trata-se, especificamente, da cessação da conduta ilícita praticada e da normalização da situação pelo infrator. Se o BCB já tiver identificado a infração, por meio de comunicação por terceiros ou por procedimentos de supervisão, o infrator não será beneficiado com a redução da penalidade.

A última atenuante é a reparação dos danos causados. O infrator deve atestar, por meio de prova documental, que todos os prejuízos decorrentes de sua conduta ilícita foram reparados, e deve fazê-lo até a publicação da data de julgamento do processo administrativo sancionador.

3.3 Terceira fase: causas de aumento de pena

A última fase da dosimetria da penalidade administrativa aplicável pelo BCB é a verificação, pela Autarquia, da existência de alguma das causas de aumento mencionadas no art. 57 da Circular 3.857, de 2017.

Tal dispositivo da norma do BCB dispõe que a pena será aumentada, em até 100% (cem por cento), se a infração tiver contribuído para: a aplicação de medidas de recuperação de que trata a Resolução 4.502, de 30 de junho de 2016;²² a aplicação das medidas previstas no art. 5º da Lei 9.447, de 14 de março de 1997;²³ ou a decretação de qualquer dos regimes previstos na Lei 6.024, de 13 de março de 1974, e no Decreto-Lei 2.321, de 25 de fevereiro de 1987.²⁴

O aumento da pena, com base no art. 57, somente é possível se a infração direta e efetivamente contribuiu para a decretação da medida ou do regime – o que deve estar bem demonstrado nos autos e devidamente fundamentado na decisão condenatória do BCB. O mero fato de uma instituição estar em liquidação extrajudicial, por exemplo, no momento da decisão condenatória, não viabiliza a majoração, se não estiver demonstrada a relação entre o ilícito cometido e o regime especial.

Uma crítica à regulamentação é pertinente, nesse ponto. Ainda que se trate somente de uma fase do cálculo da penalidade administrativa, seria salutar uma disciplina mais estruturada da causa de aumento, de modo a impor percentuais de majoração distintos para pessoas físicas e jurídicas, bem como para os diferentes eventos indicados no art. 57, que, vale destacar, possuem repercussões e severidades distintas para a instituição e o setor envolvidos.

Trata-se de um ajuste necessário para que o comando em questão esteja em plena consonância com os princípios da proporcionalidade e da individualização da pena. Ademais, a estruturação

22 Trata-se de medidas previstas em plano de recuperação, elaboradas pelas instituições enquadradas no S1 ou por instituição que desempenhe função crítica, que têm como objetivo restabelecer os níveis adequados de capital e de liquidez e preservar a viabilidade da entidade supervisionada pelo BCB, em resposta a situações de estresse, contribuindo para a manutenção da solidez, da estabilidade e do regular funcionamento do SFN.

23 O art. 5º da Lei 9.447, de 1997, prevê as seguintes medidas: capitalização da sociedade, com o aporte de recursos necessários ao seu soerguimento, em montante por ele fixado; transferência do controle acionário; e reorganização societária, inclusive mediante incorporação, fusão ou cisão.

24 Trata-se da intervenção, da liquidação extrajudicial e do Regime de Administração Especial Temporária (Raet).

dos percentuais de aumento garantiria mais previsibilidade e transparência quanto ao possível aumento da sanção pelo BCB, o que não é plenamente atendido com a atual estipulação de um amplo e irrestrito percentual de aumento.

Conclusão

Depreende-se do presente estudo, que a Lei 13.506, de 2017, aliada às disposições da Circular 3.857, de 2017, fomentam a confiabilidade na atuação sancionadora do BCB. A nova metodologia de apuração da penalidade administrativa estabelece a estrutura necessária a uma atuação punitiva em harmonia com os princípios da individualização da pena, segurança jurídica, efetividade e proporcionalidade.

Esse aprimoramento legislativo permite antecipar a possível resposta da Autarquia a eventuais infratores, o que garante previsibilidade, transparência e, em última instância, tende a reforçar a função preventiva da penalidade.

Constata-se, também, que os novos parâmetros de dosimetria da sanção administrativa são mais claros, precisos e permitem que as peculiaridades de cada caso concreto influam no cálculo da penalidade. Assim, é possível garantir punições adequadas aos agentes do SFN, do SPB e do Sistema de Consórcios, em atenção à função retributiva da pena.

Nada obstante, observa-se que o comando relativo à terceira fase da dosimetria, veiculado no art. 57 da Circular 3.857, de 2017, pode ser aperfeiçoado com a especificação de percentuais de aumento pena, para os distintos eventos de crise indicados na norma do BCB. Essa mudança garantiria mais previsibilidade e transparência à atuação sancionadora.

Referências

- BALTAZAR JÚNIOR, José Paulo. **Sentença Penal**. 3ª ed. Porto Alegre: Verbo Jurídico, 2007.
- BITENCOURT, Cezar Roberto. **Tratado de Direito Penal – Parte Geral**. São Paulo: Saraiva, 2004.
- BITENCOURT, Cezar Roberto. **Código Penal Comentado**. 8ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **HC nº 60.524/PR**, Relatora Ministra Laurita Vaz, Quinta Turma, DJ de 08 de outubro de 2007. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=718386&num_registro=200601226282&data=20071008&formato=PDF. Acesso em: 4 jun. 2019.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **AgRg no HC 406.637/MG**, Relator Ministro Felix Fischer, Quinta Turma, DJ de 26 de março de 2018. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1689689&num_registro=201701611630&data=20180326&formato=PDF. Acesso em: 4 jun. 2019.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **HC nº 289.974**, Ministra Relatora Laurita Vaz, Quinta Turma, DJ de 19 de agosto de 2014. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1340789&num_registro=201400487125&data=20140828&formato=PDF. Acesso em: 4 jun. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **HC nº 355.343**, Ministro Relator Felix Fischer, Quinta Turma, DJ de 27 de junho de 2016. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1519092&num_registro=201601160694&data=20160627&formato=PDF. Acesso em: 4 jun. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **HC nº 352.654**, Ministro Relator Reynaldo Soares da Fonseca, Quinta Turma, DJ de 12 de maio de 2016. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1510070&num_registro=201600848480&data=20160512&formato=PDF. Acesso em: 4 jun. 2019

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **HC nº 68751**, Relator Ministro SEPÚLVEDA PERTENCE, Primeira Turma, DJ de 1 de novembro de 1991. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=71209>. Acesso em: 4 jun. 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **HC nº 76196**, Relator Ministro MAURÍCIO CORRÊA, Segunda Turma, DJ de 15 de dezembro de 2000. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=76487>. Acesso em: 5 jun. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **RHC nº 117.489**, Relatora Ministra ROSA WEBER, Primeira Turma. DJ de 1º de julho de 2013. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=4106471>. Acesso em: 5 jun. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **HC nº 117.512**, Relatora Ministra CÂRMEN LÚCIA, Segunda Turma. DJ de 22 de outubro de 2013. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=4714790>. Acesso em: 5 jun. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **RE nº 591.054**, Relator Ministro Marco Aurélio, Tribunal Pleno. DJ de 17 de dezembro de 2014. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=7866690>. Acesso em: 4 jun. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **RE nº 593.818**, Relator Ministro Roberto Barroso, Tribunal Pleno. DJ de 3 de abril de 2009. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=584970>. Acesso em: 4 jun. 2020.

BRASIL. Tribunal Regional da Segunda Região - TRF2. **ACR nº 200950010095584**. Relatora Desembargadora Federal Liliane Roriz, 2ª Turma Especializada. DJ de 4 de maio de 2012. Disponível em: http://jurisprudencia.trf2.jus.br/sm/download?name=siapro-decmono&id=1426079_200950010095584_2013-04-10. Acesso em: 5 jun. 2019.

CAPEZ, Fernando. **Curso de Direito Penal**. Vol. I, Parte Geral. 17ª ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 25ª ed. São Paulo: Atlas, 2012.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. Limites da utilização de princípios do processo judicial no processo administrativo. **Revista do Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro**. 2º Semestre de 2013. Disponível em: <https://portal.tce.go.gov.br/documents/20181/89526/Princ%C3%ADpios%20do%20processo%20judicial%20no%20administrativo/d73b9bof-853b-44ed-bc91-73854bb9bb13>. Acesso em: 3 jun. 2019.

HUNGRIA, Nelson. Ilícito administrativo e ilícito penal. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 24-31, jan. 1945. ISSN 2238-5177. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/8302>. Acesso em: 6 jun. 2019.

MEIRELLES, Hely Lopes. Estudos e pareceres de direito público. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 1977.

MESSUTI, Ana. O tempo como pena. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2003.

NUCCI, Guilherme de Souza. Manual de Direito Penal. 6ª ed. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2009.

NUCCI, Guilherme de Souza. **Código Penal Comentado**. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

PRATES, Marcelo Madureira. **Sanção Administrativa Geral: Anatomia e autonomia**. Coimbra: Edições Almedina, 2005.

REALE JÚNIOR, Miguel. Teoria do Delito. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 1998.

TOLEDO, Francisco de Assis. **Princípios Básicos de Direito Penal**. São Paulo: Saraiva, 1991.

Críticas à Função Regulatória da Licitação: conhecendo limites para uma aplicação informada

Pedro Henrique Christofaro Lopes*

Introdução. 1 O Estado regulador e a função regulatória. 2 Função regulatória da licitação. 3 Uma crítica. 4 Estudo crítico de caso. Conclusão. Referências.

Resumo

O presente trabalho faz uma análise crítica da função regulatória da licitação. Objetiva-se realizar um estudo, primeiramente conceitual, sobre o que seria a função regulatória da licitação e quais os fundamentos pelos quais ela é defendida por parte considerável da doutrina administrativista do Brasil. Assentadas as premissas teóricas da função regulatória da licitação, busca-se analisar seus argumentos de forma crítica, com o fito de entender porque ela não corresponderá necessariamente às expectativas nela depositadas pelos juristas do Direito Administrativo. Utiliza-se como método de pesquisa o qualitativo, por meio de pesquisa bibliográfica e raciocínio indutivo, para, a partir da análise de casos, chegar a conclusões mais gerais sobre o objeto de estudo. Ao final, conclui-se pela necessidade de uma aplicação mais criteriosa da função regulatória da licitação, a qual não é, a priori, juridicamente inválida ou ilegítima, mas sua legitimidade depende da tomada de decisão pela Administração Pública ser adequadamente informada, conhecendo os reais limites e as possibilidades do instituto diante do caso concreto.

Palavras-chave: Direito administrativo. Regulação econômica. Licitação pública. Função regulatória da licitação. Falha regulatória.

* Bacharel em Direito Pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UER); bacharel em História pela Universidade Federal Fluminense (UFF); pós-graduado em Direito Público pela UCAM; mestre em Direito da Regulação pela Fundação Getúlio Vargas, Direito-Rio; assistente de Pesquisa na FGV Direito-Rio; Advogado.

Critics to the Public Procurement's Regulatory Function: knowing boundaries to an informed application

Abstract

This paper performs a critical analysis of the public procurement's regulatory function. The objective is to conduct a study, primarily conceptual, on what would be the public procurement's regulatory function and what are the grounds on which it is defended by a considerable part of the Brazilian Administrative Law doctrine. Based on the theoretical premises of the public procurement's regulatory function, we seek to analyze its premises critically, in order to understand why it will not necessarily meet the expectations placed on it by the jurists of Administrative Law. The research method used is qualitative, through bibliographic research and inductive reasoning, in order to reach more general conclusions about the object of the study from the analysis of cases. In the end, it was concluded the need of a more careful application of the public procurement's regulatory function, which is not, a priori, legally invalid or illegitimate, but such legitimacy depends on the decision making procedure by the Public Administration being adequately informed, knowing the real limits and possibilities of the institute in each case.

Keywords: *Administrative law. Economic regulation. Public procurement. Public procurement regulatory function. Regulatory fail.*

Introdução

A atividade regulatória estatal pode tomar diversas formas e se dirigir a múltiplos objetivos. Tal é a maleabilidade de meios e fins da regulação, que institutos clássicos do Direito Administrativo podem ser repensados para, além da sua função ordinária e tradicional, servirem como instrumentos de concretização de novas finalidades.

Assim ocorre com a licitação pública. Originariamente, o instituto se presta a ser um meio para a obtenção de bens e serviços pelo Estado, de forma a garantir, especialmente, a aquisição da proposta mais vantajosa para a Administração Pública, bem como a lisura e a impessoalidade da escolha dos parceiros contratuais do poder público.

Todavia, a literatura especializada começou a perceber que a contratação pública poderia ser utilizada, também, para promoção de outros fins juridicamente (constitucionalmente) tutelados. Assim, além de se prestar a sua função tradicional de obtenção da proposta mais vantajosa para a Administração, a licitação poderia ser vista, ainda, a partir de uma função regulatória.

A novidade foi bem recebida pela doutrina, e logo começou a se espalhar pelo ordenamento jurídico brasileiro, de forma que algumas reformas na Lei 8.666 de 21 de junho de 1993, por exemplo: Lei 12.349 de 15 de dezembro de 2010; Lei Complementar 147 de 7 de agosto de 2014; Lei 13.146 de 6 de julho de 2015, foram realizadas justamente para incorporar às licitações novas finalidades. Uma dessas, especialmente, é a de induzir comportamentos socialmente desejáveis nos possíveis parceiros contratuais do poder público.

Contudo, começam a surgir críticas à utilização pouco criteriosa desse novo propósito do poder de compra estatal. Por um lado, afirma-se que a ampliação de exigências no processo licitatório

umenta ainda mais a formalidade e os custos do processo, reduzindo a potencialidade de se atingir o objetivo da função original da licitação (VERAS, 2018). Por outro, não se pode encarar a licitação como o instrumento apto a resolver todas as demandas sociais, de forma que o escopo de sua função regulatória seria, na verdade, bem mais limitado (NIEBUHR, 2016).

Com isso em mente, no presente trabalho discutiremos os problemas que o uso pouco criterioso da função regulatória da licitação pode trazer, tanto para a obtenção da melhor proposta no certame quanto pelo mau uso da função regulatória em si. Isto porque a inclusão de uma proposta regulatória muito ambiciosa pode acabar encarecendo ainda mais as aquisições estatais como, também, é capaz de não atender aos fins regulatórios aos quais se propõe, criando falhas de governo.

Para tanto, dividimos nosso trabalho em quatro seções. No tópico inicial, explicaremos brevemente qual o sentido que empregamos para *função regulatória*. Na seção seguinte, conceituaremos a função regulatória da licitação, explicando seus fundamentos jurídicos e suas justificativas práticas. Em seguida, faremos uma crítica ao uso da licitação com um viés regulatório, indicando possíveis problemas que a prática pode ensejar. Para dar concretude a nossa crítica teórica, apresentaremos um estudo de caso do uso da função regulatória, com especial foco no viés econômico da licitação. Ao final, apresentaremos uma síntese conclusiva fazendo um balanço das ideias apresentadas.

1 O Estado regulador e a função regulatória

Preliminarmente, como a ideia de função regulatória é fundamental para a compreensão do tema, cabe o esclarecimento teórico a respeito do conceito de regulação adotado no presente trabalho. Neste contexto, decidimos adotar a definição de Alexandre dos Santos Aragão (2002, p. 40):

o conjunto de medidas legislativas, administrativas, convencionais, materiais ou econômicas, abstratas ou concretas, pelas quais o Estado, de maneira restritiva da autonomia empresarial ou meramente indutiva, determina, controla ou influencia o comportamento dos agentes econômicos, evitando que lesem os interesses sociais definidos no marco da Constituição e os orientando em direções socialmente desejáveis.

Trata-se de uma ideia ampla de regulação, englobando medidas legislativas e administrativas, a qual abraça normas coercitivas e indutivas, voltadas à consecução de interesses sociais definidos pelo ordenamento jurídico.

Ademais, a adoção de tal noção abrangente de regulação permite o estudo de diversas técnicas, legislativas e administrativas, de conformação e indução de comportamentos privados, e inclusive a utilização da licitação pública com tal finalidade.

2 Função regulatória da licitação

Como dissemos em nossa introdução, originalmente, o processo licitatório se presta à obtenção, pela Administração, de bens e serviços no mercado para a consecução de suas atividades-fim, ou seja, a realização de políticas públicas e prestação de serviços públicos.¹

¹ Nesse sentido, afirma Flávio Amaral Garcia: "A licitação consiste no processo administrativo que antecede um contrato administrativo e que tem

Nesse caso, a licitação pode ser considerada uma atividade instrumental do Estado, que a usa como um meio para obter a proposta mais vantajosa de aquisição dos recursos necessários para realizar suas atividades finalísticas.²

Porém, modernamente, ao perceber o potencial da capacidade de compra do Estado em movimentar a economia,³ a literatura administrativista passou a defender que tal poder de compra fosse utilizado, também, para a consecução de outras finalidades econômicas e constitucionais.⁴

Com isso, embora a premissa da vantajosidade econômica ainda seja válida,

a concepção de proposta mais vantajosa pode comportar a incorporação de outros valores que não apenas o aspecto estritamente econômico. A contratação pública, seja pela via da licitação ou mesmo da contratação direta, passa a veicular uma dimensão axiológica mais ampla. Essa reformulação na visão tradicional do instituto das licitações e contratações administrativas deve-se à percepção do Estado de que seu poder de compra tem enorme influência e impacto no comportamento dos mercados.

Portanto, a premissa é utilizar a contratação pública não apenas para adquirir bens e serviços a menor custo, mas para servir de instrumento para o atendimento de outras finalidades públicas definidas no ordenamento jurídico constitucional (GARCIA, 2016, p. 93).

O objetivo, portanto, é utilizar da necessidade da Administração de adquirir bens e serviços e, simultaneamente, promover alguma outra finalidade constitucional relevante ou, ainda, realizar regulação de mercado, promovendo a concorrência em determinado setor, para além daquele certame específico (GARCIA, 2016, p. 65).⁵

O ordenamento jurídico brasileiro, explicitamente, admite a função regulatória da licitação e, em algumas circunstâncias, o órgão ou entidade licitante é obrigado a seguir normas com claro objetivo secundário.⁶

Podemos citar como exemplos a sustentabilidade, conforme tendência mundial (BOVIS, 2012), presente no art. 3º da Lei 8.666/93, a partir da inclusão, em 2010, do *Desenvolvimento Sustentável*, como um princípio licitatório. Ademais, há o tratamento diferenciado, nos termos da Lei Complementar 123 de 14 de dezembro de 2006, em favor de Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (ME/EPP), inclusive a partir de licitações exclusivas. Previsão de hipóteses de dispensa de licitação em casos como a contratação de instituição de ensino dedicada à recuperação social do preso, contratação de associação de portadoras de deficiência física, entre outros.⁷

por objetivo selecionar a proposta mais vantajosa, oferecendo igualdade de condições entre aqueles que se encontram na mesma posição." (GARCIA, 2016, p. 53).

- 2 Sobre a instrumentalidade da licitação: "Trata-se de processo de natureza instrumental e que visa a instaurar uma disputa justa entre os potenciais interessados com vistas a viabilizar a contratação mais eficiente e que revele a melhor relação custo-benefício. Proposta mais vantajosa ou, mesmo melhor relação custo-benefício não necessariamente se vinculam a interesses econômicos ou financeiros, podendo, modernamente, alcançar outros valores, especialmente aqueles com status constitucional." (GARCIA, 2016, p. 53).
- 3 No Brasil, o investimento do setor público equivaleu a 11,39% de todo o PIB (em 2017). Organization for Economic Cooperation and Development Investment by sector (indicator), <https://doi.org/10.1787/abd72f11-en> (Acesso em: 9 jun. 2020).
- 4 Exemplificativamente: "Contudo, considerando que as aquisições e contratações governamentais representam expressivo volume econômico, sendo assim hábeis a causar impacto nos mercados ou induzir comportamentos dos agentes econômicos, o legislador por vezes opta por utilizar os mecanismos licitatórios como forma de intervenção na economia, buscando, desse modo, regular mercados ou promover determinadas práticas, políticas públicas ou valores constitucionais." (CARVALHO, 2017, p. 66).
- 5 Na realidade, qualquer tipo de atividade regulatória pode ter por objetivo tanto a resolução de falhas de mercado (Market failures rationales) quanto a promoção de direitos (rights-based and social rationales for regulation) (BALDWIN, CAVE, LODGE, 2012, pp. 15-24).
- 6 Quanto à terminologia, por vezes, a função regulatória é chamada de extraeconômica, política horizontal, secundária ou colateral. Todas as expressões têm o objetivo de destacar a diferença com a função primária, original da licitação (CARVALHO, 2017, pp. 66-67).
- 7 Para uma lista mais completa e explicada de exemplos, veja Fabre (2014, pp. 99-156).

Então, seja como forma de controle de falhas de mercados seja como mecanismo de promoção de políticas públicas, a adoção da função regulatória da licitação é um fato na teoria e na prática das compras públicas nacionais.

3 Uma crítica

Boa parte da literatura especializada fala com otimismo da busca da concretização de objetivos secundários a partir da licitação. Todavia, se por um lado, de fato, há muito o que possa ser feito pelo Estado a partir do uso do seu poder de compra, não se trata de considerar essa a grande panaceia para todas as políticas públicas e falhas de mercado.

O grande pressuposto da função regulatória da licitação é que ela funciona como um grande sistema de incentivos para os agentes econômicos tomarem medidas desejadas pelo poder público. Dessa forma, pode ser considerada uma regulação por incentivos (BALDWIN, CAVE, LODGE, 2012, p.111).

Como qualquer estratégia regulatória, os incentivos possuem qualidades e desvantagens (BALDWIN, CAVE, LODGE, 2012, p.112). Como elemento positivo, a teoria do direito regulatório costuma apontar o fato dos particulares ficarem livres para decidirem a forma pela qual irão se adequar à política pública proposta. Por exemplo, como irão empregar deficientes físicos, no caso de licitações em que devam contar com uma cota de portadores de deficiência em seus quadros. Na verdade, se quiser, uma empresa pode simplesmente não contratar nenhum portador de deficiência, porém não contará com alguns benefícios do estatuto licitatório.

Todavia, algumas críticas podem ser feitas à utilização de tais medidas. Joel de Menezes Niebhur aponta três críticas aplicadas ao contexto licitatório.

A primeira delas é que a finalidade principal da licitação é a busca da proposta mais vantajosa para a Administração, objetivo que não pode ser completamente posto de lado. Embora seja legítimo o atendimento de outras finalidades a partir do certame, o custo indireto gerado, impactando as propostas, poderá ser tão elevado que, ao fim e ao cabo, não compensa a utilização da licitação para aquele propósito (NIEBUHR, 2016; BALDWIN, CAVE, LODGE, 2012, p.112).

A segunda ressalva se relaciona com o aumento da complexidade dos procedimentos licitatórios a partir da inclusão de novas exigências. Nas palavras do autor:

a licitação brasileira é procedimento já por demais complicado. Os editais de licitação desenham verdadeira gincana de documentos, contendo exigências e exigências, muitas delas meramente formais e burocráticas, totalmente dispensáveis. A eficiência em licitação será encontrada na medida em que ela tornar-se mais simples, mais focada no propósito de selecionar a proposta mais vantajosa. (...) Enfim, a simplificação da licitação é a melhor medida para promover o desenvolvimento nacional sustentável, sob todos os seus aspectos (NIEBUHR, 2016).

Dessa maneira, se nem a função primária da licitação é atendida, isto é, se a Administração, com frequência, sequer consegue propostas efetivamente vantajosas em seus processos seletivos de contratantes, tampouco conseguirá bem realizar funções secundárias.

Nosso sistema atual de licitações, por si, é um grande gerador de custos de transação,⁸ não apenas os interessados devem produzir uma quantidade absurda de documentos, deslocando

⁸ Esses custos “podem ser definidos como os custos para estabelecer, manter e utilizar os direitos de propriedade, ou seja, para transacionar; por

recursos financeiros e humanos, como o órgão ou entidade licitante acaba perdendo muito tempo fiscalizando a documentação e o comportamento dos particulares.⁹ Com isso, a criação de normas para efetivar a função horizontal complexifica ainda mais o processo, pois não mais há apenas a definição procedimental (como comprar), mas também elementos materiais e técnicos envolvidos (o que comprar e, até mesmo, de quem comprar) (ZAGO, 2017, p. 314).

Por fim, há a dificuldade inerente de se definir quais políticas realmente podem ser promovidas, de forma eficaz, a partir da utilização de certames licitatórios. Não se trata de escolher ao acaso políticas públicas e encontrar uma forma de encaixá-las na licitação. Nesse sentido, Joel de Menezes Niebhur (2016) questiona:

Como deve ser realizada essa seleção? Não é pela importância da política pública, porque isto é bastante relativo. Quem irá dizer que proteger as crianças é mais importante que proteger os idosos? Talvez o melhor critério fosse o da eficácia. Dever-se-ia estabelecer um número máximo de políticas públicas a serem contempladas em licitação, analisar todas as existentes e selecionar aquelas cujas exigências e condicionantes previstas em licitações seriam mais eficazes, contribuiriam em maior medida para os objetivos pretendidos com as tais políticas públicas. Isto nunca foi realizado. Hoje, as políticas públicas contempladas em licitação o são pelo acaso, porque alguém teve a ideia, a vontade e a força para que o Congresso aprovasse. Puro casuísmo político, sem estudo minimamente confiável e planejamento.

Ou seja, não parece haver um critério adequado para delimitar quais políticas públicas podem ou não ser fomentadas a partir das compras públicas.¹⁰

Em sentido semelhante, Marina Zago (2017, p. 263) aponta, ainda, a criação de tensões ao se incluir o que chama de função derivada da contratação pública. Isto porque a função primária é baseada na racionalidade econômica de eficiência alocativa, enquanto na função derivada há a prevalência da racionalidade política, isto é, a efetivação de um custo social.

Na realidade, podemos cair, em alguns casos, em uma situação na qual o custo de oportunidade é maior que o efetivo benefício pela utilização da função regulatória. Isto é, os recursos direcionados para cumprir os objetivos secundários poderiam ser poupados se o foco da licitação fosse econômico e, então, ser utilizados em uma política pública verdadeiramente eficiente para atender o objetivo secundário proposto.

Há, finalmente, o risco das chamadas “falhas de governo”. Elas ocorrem quando o Estado, ao intervir no domínio econômico, a partir de uma política regulatória, acaba criando outros efeitos perniciosos. Elas podem ocorrer de forma acidental, sem que os agentes estatais tenham agido de forma insuspeita, ou podem ser provocados, quando grupos de interesse fazem pressões sobre os agentes decisores e conseguem algum benefício legal, porém não legítimo nem economicamente eficiente (TULLOCK, SELDON, BRADY, 2005, pp. ix-xii).

exemplo, custos de redação dos contratos, de monitoramento e imposição de contratos, de acesso à informação, etc...” (KLEIN, 2016, pp. 67-68).

⁹ Embora, com frequência, apenas os documentos dos licitantes vencedores sejam analisados. Porém, ainda assim, como o procedimento do estatuto licitatório possui diversos recursos dos concorrentes perdedores, esse fator também deve ser considerado para a produção de custos de transação.

¹⁰ A título de exemplo, a inclusão de benefícios para agentes que contam com deficientes físicos em seus quadros tinha por objetivo integrar mais esse grupo no mercado de trabalho, porém, a mera contratação de portadores de deficiência, de forma meramente formal, como parece que tem acontecido, não atende à finalidade da política integradora. Vide: CANDIDO, Marcos. 88% dos RHs veem pessoas com deficiência como “cota”, diz pesquisa. Disponível em: <https://universa.uol.com.br/noticias/redacao/2018/01/15/deficientes-ainda-so-sao-contratados-por-cotas-diz-empresaria-cadeirante.htm>. Acesso em: 5 jan. 2019.

Em nosso caso, a falha de governo mais preocupante é o *rent seeking*, o qual se caracteriza pelo uso do Estado com o objetivo de obter rendas (*rents*) para pessoas para as quais o lucro é oriundo de uma atividade com valor social negativo (TULLOCK, SELDON, BRADY, 2005, p. 43). Exposto de outra forma, a expressão pode ser entendida como a obtenção de lucros, apesar de legais, de efeitos perniciosos para a sociedade como um todo.

Um exemplo clássico de *rent seeking* capaz de facilitar a compreensão é o uso de tarifas alfandegárias para proteger empreendedores ineficientes. Nesse caso, no lugar de melhorar seu processo produtivo para competir com agentes internacionais, o privado busca, a partir de uma ação estatal juridicamente legítima, se proteger da concorrência, causando prejuízos para os consumidores, que não terão acesso aos produtos estrangeiros potencialmente melhores e mais baratos.

O *rent seeking* pode ocorrer de duas maneiras diferentes. A mais aberta, por meio de transferências diretas, quando um grupo recebe benefícios financeiros do erário público, ou de firma menos ostensiva, mediante um regime regulatório mais favorável a determinado grupo de agentes econômicos.

No caso da função regulatória da licitação, um grupo de interesse pode pressionar para obter um regime mais favorável, seja a partir da produção de normas pelo legislativo seja de previsões dos editais pelo executivo. Assim, há dois espaços nos quais os lobistas podem atuar para conseguir vantagens competitivas, e igualmente rendas, injustas.

Em suma, não se trata de condenar a licitação a servir, apenas e tão somente, à obtenção da melhor proposta do ponto de vista financeiro para a Administração. Todavia, é importante ter em mente que a utilização pouco criteriosa da função regulatória da licitação “ao invés de corrigir uma falha de mercado, criará uma falha de governo (ou falha regulatória)” (VERAS, 2018).

4 Estudo crítico de caso

Para dar mais concretude à crítica elaborada acima, faremos um breve estudo do caso da Concessão dos Aeroportos Internacionais do Rio de Janeiro (Galeão – Antônio Carlos Jobim) e de Belo Horizonte (Confins – Tancredo Neves).

Justifica-se essa escolha porque são dois casos de grandes leilões para concessão de infraestrutura. Ademais, em ambos os casos havia preocupações regulatórias, especialmente de fomento da atividade aeroportuária, a partir da concorrência e, no caso especial de Confins, encontramos, ainda, o objetivo de promover o desenvolvimento de uma área periférica da Região Metropolitana de Belo Horizonte. Além disso, a intensa participação do Tribunal de Contas da União surge como mais um elemento que destaca a relevância do caso.

No caso em tela, o Governo Federal objetivava, conforme afirmado pela Secretaria de Aviação Civil (SAC):

fomentar a competição para melhorar a infraestrutura aeroportuária do Brasil, decretando-se fim aos monopólios, sejam estes públicos ou privados, a fim de que os passageiros e demais usuários do sistema possam ter acesso a um sistema de serviços condizente aos prestados nos melhores aeroportos do mundo (ACOCELLA; RANGEL, 2013, p. 292).

Com isso, o procedimento de escolha do concessionário foi desenhado para fomentar a concorrência no mercado de serviços aeroportuários. Para tanto, em audiências públicas foram

ventiladas quatro condições peculiares para os licitantes: a primeira delas foi a vedação de participação imposta aos acionistas de outras concessionárias de serviços aeroportuários no Brasil; vedação que o mesmo grupo arrematasse os dois aeroportos, previsão de experiência prévia em processamento mínimo de 35 milhões de passageiros por ano, e; participação mínima de 25% do operador aeroportuário no consórcio privado (ACOCELLA; RANGEL, 2013, pp. 293).

Não obstante, parte da sociedade e estudiosos do tema demonstraram preocupações em relação a tais previsões, pois

[...] a função regulatória da licitação, com vistas a fomentar o mercado de infraestrutura aeroportuária do país – objetivo este, em tese, tão almejado pelo governo brasileiro –, poderia, na realidade, estar prejudicando as empresas nacionais, por não favorecer o surgimento e a consolidação de um mercado interno consistente (ACOCELLA, RANGEL, 2013, pp. 293).

Dessa maneira, as previsões pensadas para fomentar a competição poderiam, na verdade, se prestar a desequilibrar ainda mais o setor e enfraquecer o mercado interno. Por conta de tais preocupações, o Tribunal de Contas da União (TCU) foi instado a se manifestar.

Em relação à cláusula de percentual mínimo de 25%, o TCU admitiu sua previsão após a apresentação de justificativa, pelo Conselho Nacional de Desestatização (CND). Para o órgão em questão, tal previsão buscava “garantir maior comprometimento da atuação da empresa responsável pela operação do aeroporto concedido com os resultados econômico-financeiros da concessionária” (ACOCELLA, RANGEL, 2013, p. 294) e, com isso, esperava-se alinhar as atividades gerenciais e operacionais do aeroporto.

Já em relação à previsão de comprovação de experiência prévia dos licitantes (processamento de aeroportos com movimentação de, pelo menos, 35 milhões de passageiros em um dos últimos cinco anos), o argumento do poder concedente, já depois da publicação do Acórdão 2.466/2013 do TCU, era de que a exigência tinha o objetivo de garantir a boa operação de infraestruturas complexas (ACOCELLA, RANGEL, 2013, p. 295). A Corte de Contas, porém, não concordou com os argumentos do governo federal, e “concluiu que os argumentos apresentados pelo governo federal continuavam frágeis e inaptos a demonstrar que o nível e exigência em questão seria adequado se potencialmente restringir, de forma indevida, a participação no certame” (ACOCELLA, RANGEL, 2013, pp. 295-296).

Já em relação às cláusulas de limitação (tanto a de arrematação pelo mesmo grupo dos dois aeroportos, quanto a vedação a que os acionistas de atuais concessionários arrematassem), o objetivo, igualmente, era tornar o mercado aeroportuário mais competitivo, especialmente do tráfego de conexão.¹¹

Os críticos à medida alegaram que ela, por sua generalidade, acabou atingindo indiscriminadamente acionistas de concessões grandes e pequenas, o que acabaria prejudicando a concorrência. Ademais, não foram apresentados, inicialmente, estudos técnicos demonstrando os benefícios da medida (ACOCELLA, RANGEL, 2013, pp. 298).

Apenas após a provocação do TCU, o Departamento de Regulação e Concorrência da Aviação Civil da Secretaria de Aviação Civil (DERC/SAC) apresentou estudo técnico. Nesse sentido:

¹¹ Nesse sentido: “Na prática, a cláusula de limitação significava que o vencedor de um dos dois aeroportos não poderia consagrar-se vencedor do outro e que os Concessionários dos Aeroportos de Brasília, Viracopos e Guarulhos, objeto da primeira rodada de concessão, não poderiam participar do processo de concessão dos aeroportos de Confins e do Galeão.” (RESENDE, FONSECA, CALDEIRA, 2016, p. 33).

O estudo DERC (2013) foi realizado por provocação do Tribunal de Contas da União – TCU, que, no Acórdão Nº 2.466/2013-TCU – Plenário, condicionou a publicação do Edital de Concessão à ‘inclusão no processo de concessão, expressamente, dos fundamentos legais e técnicos (...) da restrição à participação no leilão de acionistas das atuais concessionárias de serviço público de infraestrutura aeroportuária.’

Como lidava com um passado recente no qual esses aeroportos eram todos operados pela mesma empresa (Infraero), o estudo se propôs a analisar não a existência de competição, mas possibilidade de surgimento de competição entre os cinco aeroportos, caso fossem operados por empresas distintas. O estudo concluiu pela ‘*evidente existência de potencial de competição entre eles, principalmente no que tange aos tráfegos de conexão (doméstico e internacional) e de carga (doméstica e internacional)*’. Além disso, o estudo levou em consideração argumentos relacionados à importância do *benchmarking* entre diferentes empresas para a construção de um modelo regulatório eficiente, particularmente em uma regulação *price cap*. (RESENDE, FONSECA, CALDEIRA, 2016, p. 33, grifos do autor).

Adicionalmente a essa regulação econômica, no caso do Aeroporto Tancredo Neves havia o propósito de fomentar o desenvolvimento do município de Confins. O objetivo era instalar a infraestrutura aeroportuária na zona periférica da região metropolitana de Belo Horizonte para ampliar a rede de serviços e a infraestrutura de uma periferia, gerando empregos e melhorando a qualidade de vida dos moradores (geração de externalidades positivas).

Todavia, ainda não é possível visualizar as externalidades positivas propostas, o que pode ser tanto pelo pouco tempo da concessão, quanto pelo fato de que os consumidores acabam não ficando no município, dirigindo-se apenas para Belo Horizonte. Dessa maneira, os consumidores nem trazem muito movimento para o município e ainda são obrigados a se deslocar aproximadamente 40km para ir do centro de Belo Horizonte até o aeroporto.

Recentemente, por conta de todas essas dificuldades de locomoção, aventou-se a reabertura do aeroporto da Pampulha (Carlos Drummond de Andrade) para voos regulares domésticos, sem restrições (Portaria MTPA 911, de 24/10/2017 do então Ministério dos Transportes, Portos e Aviação Civil – MTPA), o que gerou uma grande controvérsia regulatória e, conseqüentemente, custos, envolvendo a ANAC, Ministério dos Transportes, Portos e Aeroportos, BH Airport (concessionária de Confins) e o Tribunal de Contas da União.

A partir da análise desse caso, podemos ver que a função regulatória da licitação, embora possa, de fato, ser útil para resolver falhas de mercado, promover competição e servir como instrumento para políticas públicas, ainda não foi adequadamente aplicada pela Administração Pública. Isto porque, como vimos no caso acima, o desenho do certame licitatório foi alvo de diversas críticas e acabou sendo alvo de recomendações pelo Tribunal de Contas da União, o qual determinou a realização da apresentação de estudos técnicos capazes de comprovar a efetividade das medidas propostas.

Tal fato evidencia a falta de hábito de laboração de estudos técnicos prévios, os quais são fundamentais para o funcionamento adequado da função regulatória da licitação, bem como gerou mais custos de transação (que acabam precificados nas propostas), em especial pela insegurança jurídica, nos contratos. Nesse ponto, concordamos com Rafael Vêras que sintetiza sua crítica da seguinte maneira:

Mais que isso, tais previsões editalícias aumentaram os custos de transação, *ex ante*, desses contratos, já que os agentes econômicos que participaram desses certames tiveram de ‘precificar’ os custos jurídicos para dar conta das controvérsias que envolveram tais restrições. Afinal, como é de trivial sabença, riscos são monetizáveis e provisionados. Há um custo para a insegurança jurídica. De fato, a função regulatória da licitação traz um custo adicional para os projetos de infraestrutura, que não vem sendo considerado. Primeiro, por que tais previsões podem, ao reduzir o número de participantes de leilões, ter um viés de redução do *value for Money*, que exsurgiria da livre interação concorrencial entre os agentes de mercado. Segundo, por que os custos dos procedimentos para a adoção desses objetivos secundários pode repercutir nos preços praticados pelos licitantes e, na ponta, na tarifa paga pelos usuários dos serviços que serão concedidos. E, terceiro porque, na execução desses ajustes, os custos do monitoramento de tais objetivos secundários podem aumentar, significativamente, os custos para o Poder Concedente. (VERAS, 2018, grifos do autor).

Em síntese, a escolha pelo uso do poder de compra estatal com objetivos regulatórios deve ser criteriosa, fundamentada e baseada em argumentos técnicos, do contrário teremos uma licitação que não apenas não consegue cumprir os objetivos secundários que promete, como também é incapaz de obter uma proposta financeiramente vantajosa para a Administração.

Conclusão

Em suma, procuramos no presente trabalho defender não o abandono de qualquer pretensão de utilização da função regulatória da licitação, mas calibrar as expectativas sobre o seu potencial, bem como apresentar críticas demonstrando a não trivialidade de sua aplicação.

Reconhecemos que há casos cujo sucesso da função secundária é perceptível, como na promoção de ME/EPP, pois aproximadamente 70% dos contratos do governo federal são celebrados com este tipo de agente econômico. Dessa maneira, o importante é salientar a existência de um *trade-off*. Quer sejam objetivos tão somente econômicos, de natureza social ou ainda mistos, “*sempre haverá uma decisão política a ser tomada, típica de alocação de recursos públicos* (ZAGO, 2017, p. 266, grifos da autora). Dessa maneira, não é possível afirmar, aprioristicamente, a invalidade ou ilegitimidade do uso da função regulatória da licitação.

Assim, para que a decisão de utilizar ou não a licitação para finalidades secundárias seja legítima, ela deve ser informada, mas para isso é importante saber as limitações do próprio instrumento, pois assim é possível realizar de forma clara e concreta a análise de seu custo-benefício. Dessa forma, reiteramos que o propósito de nossas críticas é estabelecer um caminho para o aprimoramento da função horizontal das licitações, e não negar sua utilidade.

No momento atual do Direito Administrativo, com a emergência de preocupações com consequências econômicas e sociais dos atos do Poder Público, conhecer as potencialidades e as limitações dos instrumentos à disposição do Estado é essencial para a boa governança administrativa. Tal premissa, naturalmente, vale para o sistema de compras públicas, tanto em sua função original quanto na regulatória.

Referências

- ACOCELLA, Jéssica; RANGEL, Juliana Cabral Coelho. O papel regulatório e de fomento das licitações públicas. **Revista do BNDDES**, 40, dezembro de 2013, Pp. 269-312.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Agências Reguladoras e a Evolução do Direito Administrativo Econômico**. 3ª Edição. Rio de Janeiro. Editora Forense, 2002.
- BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. **Understanding Regulation**. Theory, Strategy, and Practice. 2a ed. Oxford. Oxford University Press, 2012.
- BOVIS, Christopher H. Regulatory Trends in Public Procurement at the EU Level. **European Procurement & Public Private Partnership Law Review**, vol. 7, no. 4, 2012, pp. 221-227.
- CANDIDO, Marcos. **88% dos RHs veem pessoas com deficiência como “cota”, diz pesquisa**. S.n.t. Disponível em: <https://universa.uol.com.br/noticias/redacao/2018/01/15/deficientes-ainda-so-sao-contratados-por-cotas-diz-empresaria-cadeirante.htm>. Acesso em: 5 jan. 2019.
- CARVALHO, Victor Aguiar de. A função regulatória da licitação como instrumento de promoção da concorrência e de outras finalidades públicas. **Fórum de contratação e Gestão Pública – FCGP**, Belo Horizonte, ano 16, n. 186, p. 65-74, jun. 2017.
- FABRE, Flávia Moraes Barros Michele. **Função Horizontal da Licitação e da Contratação Administrativa**. Tese apresentada à banca examinadora do programa de pós-graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção de título de Doutor na área de concentração Direito do Estado, sob a orientação da Professora Titular Odete Medauar. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito, São Paulo – SP, 2014.
- GARCIA, Flávio Amaral. **Licitações e Contratos Administrativos**. Casos e polêmicas. 4ª Edição. São Paulo, Malheiros, 2016.
- KLEIN, Vinicius. Teorema de Coase. In: Marcia Clara Pereira Ribeiro e Vinicius Klein (coord.) **O que é Análise Econômica do Direito: Uma Introdução**. 2ª edição, Belo Horizonte, Editora Fórum, 2016, p. 67-73.
- NIEBUHR, Joel de Menezes. Crítica à Utilização das Licitações Públicas como Instrumentos de Políticas Públicas. **Revista Eletrônica de Direito do Estado**. Ano 2016, n.º 243. (não paginado) Disponível em: <http://www.direitodoestado.com.br/colunistas/joel-de-menezes-niebuhr/critica-a-utilizacao-das-licitacoes-publicas-como-instrumento-de-politicas-publicas>. Acesso em: 7 jan. 2019.
- Organization for Economic Cooperation and Development OECD (2019), **Investment by sector (indicator)**, <https://doi.org/10.1787/abd72f11-en>. Acesso em: 9 jun. 2020.
- RESENDE, Caio Cordeiro de; FONSECA, Ricardo Sampaio da Silva; CALDEIRA, Thiago Costa Monteiro. Aeroportos competem? Revisão da Literatura e Opções Regulatórias Brasileiras. **Revista de Defesa da Concorrência**. Vol. 4, n.º 2. Novembro de 2016. Pp. 5-44.
- SOUTO, Marcos Juruena Vilela. **Direito Administrativo Regulatório**. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2002.

TULLOCK, Gordon; SELDON, Arthur, BRADY, Gordon L. **Government Failure: a primer in public choice.** Catho Institute. Washington, DC. 2005.

VERAS, Rafael. A Função regulatória das licitações em projetos de infraestrutura: quanto custa? **Revista Eletrônica de Direito do Estado.** Ano 2018, n.º 386. Disponível em: <http://www.direitodoestado.com.br/colunistas/Rafael-Veras/a-funcao-regulatoria-das-licitacoes-em-projetos-de-infraestrutura-quanto-custa>. Acesso em: 7 jan. 2019.

ZAGO, Marina Fontão. **O Poder de Compra Estatal para a Implementação de Políticas Públicas: O Uso Derivado da Contratação Pública.** Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para a obtenção do título de Doutora em Direito do Estado, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Floriano de Azevedo Marques Neto. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo-SP. 2017.

Parecer 139/2020-BCB/PGBC

Parecer apresentado pelo Banco Central do Brasil (BCB), perante o Superior Tribunal de Justiça (STJ) no Recurso Especial (REsp) 1.821.182/RS, por meio do qual, a Autarquia, na qualidade de *amicus curiae*, manifesta-se contra o pleito, deduzido pelo Ministério Público do Rio Grande do Sul (MPRS), de limitação de juros remuneratórios à taxa média de mercado, acrescida de um quinto.

Bernardo Henrique de Mendonça Heckmann

Procurador

Lucas Farias Moura Maia

Procurador-Chefe

Flavio José Roman

Procurador-Geral Adjunto

Parecer Jurídico 139/2020-BCB/PGBC
PE 110568

Brasília (DF), 3 de março de 2020.

Ementa: Superior Tribunal de Justiça (STJ). Recurso Especial (REsp) nº 1.821.182/RS. Recorrente: Crefisa S/A Crédito Financiamento e Investimentos. Recorrido: Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul. Objeto: demanda coletiva promovida pelo Ministério Público do Rio Grande do Sul com o objetivo de limitação de juros remuneratórios à taxa média de mercado, acrescida de um quinto. Parecer Jurídico do Banco Central do Brasil (BCB) que traz considerações sobre o caso concreto. Impossibilidade de se decidir, no âmbito de Ação Civil Pública, de modo uniforme para todos os correntistas (inteligência do Recurso Especial nº 197.916/RJ). Orientação vinculante fixada pelo STJ no julgamento do Recurso Especial nº 1.061.530/RS: taxa média divulgada pelo BCB não se presta à caracterização da abusividade. Características que influenciam a formação da taxa de cada financiamento. A abusividade deve ser analisada caso a caso, conforme precedentes do STJ e do Supremo Tribunal Federal (STF). Comparação de mercados. Princípios consignados na Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (Lei da Liberdade Econômica). Conclusões pelo provimento do Apelo Nobre da Crefisa.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

Trata-se de Recurso Especial (REsp) interposto pela Crefisa S/A – Crédito, Financiamento e Investimentos (Crefisa), contra acórdão proferido pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul (TJRS) que deu parcial provimento ao recurso da Crefisa, mas manteve a condenação da recorrente a limitar **o percentual de juros remuneratórios à taxa média de mercado divulgada pelo Banco Central do Brasil (BCB) acrescida de um quinto**, juros esses utilizados pela instituição financeira para remunerar operações de crédito à pessoa física, na modalidade pessoal não consignado.

2. Na origem, o Ministério Público do Estado do Rio Grande do Sul (MPRS) ajuizou ação coletiva contra a recorrente alegando que a taxa de juros aplicada pela Crefisa, no percentual de 20,45% ao mês e de 832,72% ao ano, seria abusiva, correspondendo à segunda mais alta do *ranking* do BCB, o que faz com que deva ser limitada judicialmente, não podendo ser superior à taxa média de mercado com margem de acréscimo não superior a um quinto desse percentual. Sustentou que, embora as instituições financeiras não se sujeitem à “Lei de Usura” (Súmulas nº 596/STF e nº 283/STJ), a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) admitiria que, verificada a abusividade dos juros remuneratórios, eles deveriam ser limitados às taxas médias de mercado divulgadas pelo Banco Central, com fundamento no artigo 51, *caput*, inciso IV e § 1º, inciso III, e artigo 39, incisos IV e V, ambos do Código de Defesa do Consumidor (CDC).

3. Os pedidos ministeriais foram julgados parcialmente procedentes, para: (a) determinar a limitação da cobrança de juros nas operações financeiras da Crefisa à taxa média aplicada pelo mercado divulgada pelo BCB; (b) condenar a ré ao pagamento de indenização por danos morais coletivos, no montante de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), a ser revertido ao Fundo de Reconstituição de Bens Lesados, corrigido monetariamente e acrescido de juros, a contar da sentença; e (c) condenar a instituição financeira a publicar em jornais de grande circulação, após o trânsito em julgado da decisão, a parte dispositiva da sentença. Desta sentença, ambas as partes recorreram ao TJRS.

4. O TJRS deu parcial provimento aos recursos em acórdão assim ementado:

“APELAÇÕES CÍVEIS. NEGÓCIOS JURÍDICOS BANCÁRIOS. AÇÃO COLETIVA DE CONSUMO. CREFISA. PRELIMINARES. AFASTAMENTO. SENTENÇA “ULTRA PETITA”. RECONHECIMENTO. LIMITAÇÃO DE JUROS REMUNERATÓRIOS À MÉDIA DE MERCADO, ACRESCIDA DE UM QUINTO. CABIMENTO. DANO INDIVIDUAL. REPETIÇÃO SIMPLES. CABIMENTO. DANO MORAL COLETIVO. MAJORAÇÃO. PUBLICAÇÃO DO RESULTADO EM JORNAIS DE GRANDE CIRCULAÇÃO. SENTENÇA PARCIALMENTE REFORMADA.

I. Pedido de indeferimento da inicial: É cabível ação coletiva quando verificada prática de ato ilícito capaz de afetar número considerável de consumidores.

II. Inversão do ônus da prova: Declarada judicialmente a abusividade dos juros remuneratórios praticados, conforme acórdãos que embasam o Inquérito Civil que fundamenta a inicial, compete à instituição financeira, consoante regra geral, demonstrar a legalidade dos encargos que costuma praticar, porque constituem os fatos impeditivos, modificativos e extintivos do direito da coletividade, ônus do qual não se desincumbiu. Caso em que a inversão do ônus da prova como regra de julgamento não influenciou no resultado da demanda.

III. Cerceamento de defesa: Intimadas as partes acerca do desprovimento de agravo de instrumento, e tendo o recorrente deixado transcorrer “in albis” o prazo sem interposição de recurso, preclusa a discussão acerca da necessidade de produção da prova.

IV. Sentença “ultra petita”: Havendo julgado de forma diversa do pedido, deve ser acolhida preliminar para correção do vício. Caso em que o juízo “a quo” limitou os juros à média de mercado, sem observar o acréscimo de um quinto postulado, concedendo provimento jurisdicional maior do que fora pleiteado. Vício sanado pelo próprio resultado da demanda.

V. Juros Remuneratórios: É admitida a revisão das taxas de juros remuneratórios em situações excepcionais, desde que caracterizada a relação de consumo e que a abusividade (capaz de colocar o consumidor em desvantagem exagerada – art. 51, §1º, do CDC) fique cabalmente demonstrada, diante das peculiaridades do julgamento. É de conhecimento geral que os juros remuneratórios comumente praticados pela CREFISA desbordam substancialmente da taxa média praticada pelas demais instituições financeiras, devendo ser mantida a sentença que julgou procedente a demanda coletiva para determinar a limitação dos juros à média de mercado, com acréscimo de 1/5, consideradas as peculiaridades das operações, sem ofensa à legislação vigente.

VI. Indenização aos direitos individuais homogêneos: Declarada abusividade dos juros remuneratórios cobrados pela CREFISA, procede o pleito para condenação genérica da instituição financeira - eficácia “erga omnes” – à restituição simples dos valores cobrados indevidamente. A individualização da quantia a ser ressarcida deve ser apurada na fase de liquidação de sentença.

VII. Dano moral coletivo: *É possível responsabilizar aquele que praticou ato ilícito que atingiu valores e interesses da coletividade ao ressarcimento do dano imaterial. Não se mostra lícito submeter pessoas que já se encontram negativadas em cadastros de maus pagadores, com notória dificuldade financeira, ao pagamento de juros que desbordam substancialmente da taxa média de mercado, ao argumento de risco de inadimplimento. Majoração do dano coletivo, considerando a extensão do dano, a capacidade econômica do agressor, a pedagógica punição e os princípios da razoabilidade e proporcionalidade.*

VIII. Publicação do resultado da demanda: *A publicação do dispositivo da sentença em jornais de grande circulação visa dar ampla e necessária publicidade a todos os interessados/consumidores, oportunizando, dessa forma, a devida proteção de direitos coletivos.*

APELOS PARCIALMENTE PROVIDOS. UNÂNIME.”

5. O Recurso Especial foi interposto com fundamento nas alíneas “a” e “c” do inciso III do art. 105 da Constituição Federal (CF) e, por meio dele, a parte alegou: (a) dissídio jurisprudencial entre o acórdão recorrido e o que julgou o Recurso Especial nº 1.061.530/RS; (b) impossibilidade de revisão genérica de taxa de juros em sede de ação coletiva, inadequação da via eleita, inexistência de direitos individuais homogêneos, falta de interesse processual, inépcia da inicial, violação aos artigos 330, incisos I e II, 485, inciso I, e 493 do Código de Processo Civil (CPC), e ao artigo 51, inciso IV, do CDC; (c) desrespeito ao conteúdo vinculante das teses firmadas no Recurso Especial nº 1.061.530/RS, em afronta ao disposto nos artigos 927, inciso III, e 932, inciso V, alínea “b”, do CPC; (d) utilização equivocada do art. 4º da Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951 (Lei da Economia Popular), que se destina exclusivamente a particulares, quando aplicável seria o art. 4º, inciso IX, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, em consequente violação a ambos os dispositivos legais; (e) nulidade dos acórdãos recorridos, em razão de ausência de fundamentação adequada e indevida rejeição dos embargos de declaração, com violação ao disposto nos artigos 11; 489, § 1º, incisos III e IV; e 1.022, todos do CPC; (f) uso de informações equivocadas retiradas da internet, sem ter sido concedida à parte possibilidade de exercer o direito ao contraditório, com infringência ao art. 10 do CPC; (g) cerceamento de defesa, decorrente do indeferimento de produção de prova e simultânea utilização do fundamento da insuficiência de provas, para proferir decisão em desfavor da recorrente, com infringência aos artigos 7º, 10, 355 e 369 do CPC; (h) afronta à livre concorrência, em violação ao art. 36, inciso I, da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011; (i) inversão indevida do ônus probatório, a qual depende de avaliação judicial (*ope judicis*), com incorreta aplicação dos artigos 6º, inciso VIII, e 14 do CDC; (j) ausência de ato ilícito, legalidade da taxa de juros remuneratórios aplicada, inexistência de danos morais coletivos, em afronta aos artigos 186 e 927 do Código Civil; (l) violação à coisa julgada formada em outra ação civil pública (afronta aos artigos 485, inciso V, e § 3º, 502 e 503 do CPC) e, subsidiariamente, inadmissibilidade da abrangência nacional pretendida (infringência ao artigo 16 da Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985); e (m) inaplicabilidade do artigo 78, inciso II, do CDC, o qual se destina a infrações penais cometidas contra o consumidor.

6. O Apelo Nobre foi admitido, bem como foi deferida tutela para suspender os efeitos do acórdão recorrido.

7. O Banco Central requereu seu ingresso no feito na qualidade de *amicus curiae* e prestou informações relevantes ao deslinde da causa por meio do Parecer Jurídico 256/2018-BCB/PGBC. Em seguida, foi o Banco Central admitido como *amicus curiae*, em decisão proferida pela relatora Ministra Maria Isabel Gallotti nos autos do Recurso Especial nº 1.821.182/RS.

8. Foi o breve relatório. Passo à análise do caso.

APRECIÇÃO

I IMPOSSIBILIDADE DE SE DECIDIR, NO ÂMBITO DE AÇÃO CIVIL PÚBLICA, DE MODO UNIFORME PARA TODOS OS CORRENTISTAS (INTELIGÊNCIA DO RESP Nº 197.916/RJ) ORIENTAÇÃO VINCULANTE FIXADA PELO STJ NO RESP Nº 1.061.530/RS: TAXA MÉDIA NÃO SE PRESTA À CARACTERIZAÇÃO DE ABUSIVIDADE

9. Observo, por primeiro, que, no acórdão prolatado pelo Superior Tribunal de Justiça nos autos do Agravo Interno no Agravo em Recurso Especial nº 197.916/RJ, disponibilizado no DJe em 9.II.2018, ao julgar caso similar ao da presente ação, ficou consignado que **não há como decidir, no âmbito de Ação Civil Pública, de modo uniforme para todos os correntistas, muito menos reconhecer como abusivas as cláusulas dos contratos de empréstimos que autorizem a retenção de vencimentos, proventos ou pensão, pois eventual ilegalidade ou abuso somente poderá ser reconhecido caso a caso, visto tratar-se de direitos individuais heterogêneos, não homogêneos.**

10. O mencionado precedente foi assertivo ao assinalar que: *“eventual lesão, acaso existente, nesse grupo de indivíduos não é regular e padronizada para todos, ou seja, apesar da existência de circunstâncias de fato comuns, seus interesses e supostos prejuízos são heterogêneos e disponíveis.”*

11. O acordou contou com a seguinte ementa, *in verbis*:

“AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. AÇÃO CIVIL PÚBLICA AJUIZADA PELA DEFENSORIA PÚBLICA ESTADUAL. VARIADOS EMPRÉSTIMOS CONSIGNADOS CONTRAÍDOS POR SERVIDORES PÚBLICOS ESTADUAIS E MUNICIPAIS. DIREITOS DISPONÍVEIS E HETEROGÊNEOS. INADEQUAÇÃO DA VIA ELEITA. CARÊNCIA DE AÇÃO. AGRAVO INTERNO PROVIDO PARA CONHECER DO AGRAVO E NEGAR PROVIMENTO AO RECURSO ESPECIAL.

1. Tem-se Ação Civil Pública ajuizada pelo Núcleo de Defesa do Consumidor da Defensoria Pública Estadual em favor de servidores públicos estaduais e municipais da capital do Estado do Rio de Janeiro, ativos, inativos e pensionistas, da administração pública direta e indireta, que mantêm contratos de abertura de conta-corrente nos bancos réus para receberem sua remuneração mensal e contraem variadas modalidades de empréstimos com amortização mediante retenção das verbas de natureza alimentar depositadas na conta-corrente, o que constituiria cláusula contratual abusiva a ser vedada pelo Judiciário.

2. *Mostra-se, assim, correto o v. acórdão estadual ao decretar a carência de ação, por entender que, apesar de se vislumbrar, na hipótese, um grupo determinável de indivíduos, ligados por circunstâncias de fato comuns, já que todos são servidores públicos, ativos, inativos ou pensionistas, e são obrigados a*

abrir conta-corrente nas instituições bancárias rés indicadas pelo órgão pagador, para recebimento dos vencimentos, proventos ou pensões e outros benefícios, o direito dessas pessoas não pode ser conceituado como coletivo ou individual homogêneo, pois diz respeito a variadas modalidades de empréstimos e seus interesses, e supostos prejuízos são heterogêneos e disponíveis.

3. *Não há como decidir a lide de modo uniforme para todos os correntistas, reconhecendo-se como abusivas as cláusulas dos contratos de empréstimos que autorizem a retenção de vencimentos, proventos ou pensão, pois eventual ilegalidade ou abuso somente poderá ser reconhecida caso a caso.*

4. *Cabe lembrar que nem todos os contraentes de variados empréstimos têm uma mesma situação financeira, quando, por exemplo: uns percebem elevados rendimentos; outros têm mais de um vencimento, aposentadoria ou pensão; outros, ainda, recebem remuneração de cargo público somada a ganhos privados de outras fontes lícitas, enfim, as situações são heterogêneas e o direito de fazer uso da remuneração é disponível.*

5. Nada impede que boa parte dos consumidores tenha interesse em aceitar a forma de amortização de empréstimo pela retenção dos vencimentos, proventos ou pensão depositados em conta-corrente, o que, certamente, assegura ao tomador de empréstimo maior volume de crédito e menores taxas de juros.

6. *Agravo interno provido para conhecer do agravo e negar provimento ao recurso especial, mantendo-se a extinção da ação civil pública, sem resolução do mérito.” (Destaquei.)*

12. Em razão de sua importância para a presente demanda, invoco, também, os seguintes excertos do voto do Min. Relator Raul Araújo:

“Com efeito, apesar de se vislumbrar, na hipótese, um grupo determinável de indivíduos, ligados por circunstâncias de fato comuns, já que todos são servidores públicos, ativos, inativos ou pensionistas, e são obrigados a abrir conta-corrente nas instituições bancárias rés indicadas pela entidade ou órgão pagador, para recebimento dos vencimentos, proventos ou pensões e outros benefícios, o direito dessas pessoas não pode ser conceituado como coletivo ou individual homogêneo, pois diz respeito a variadas modalidades de empréstimos e decorre de situações financeiras heterogêneas.

Eventual lesão, acaso existente, nesse grupo de indivíduos não é regular e padronizada para todos, ou seja, apesar da existência de circunstâncias de fato comuns, seus interesses e supostos prejuízos são heterogêneos e disponíveis. Diante disso, não há como decidir a lide de modo uniforme para todos os correntistas, reconhecendo-se como abusivas as cláusulas dos contratos de empréstimos que autorizem a retenção de vencimentos, proventos ou pensão, pois eventual ilegalidade ou abuso somente poderá ser reconhecida caso a caso.

Nada impede que boa parte dos consumidores tenha interesse em aceitar a forma de amortização do empréstimo contraído com a retenção dos vencimentos, proventos ou pensão depositados em conta-corrente, o que, certamente, assegura ao tomador de empréstimo maior volume de crédito e menores taxas de juros.

Assim, o reconhecimento da índole abusiva de cláusula que autorize a retenção das verbas de caráter alimentar está a depender do exame da situação fática concreta, não se podendo reconhecer, em princípio, nulas as cláusulas de todos os contratos de empréstimos celebrados pelos servidores públicos estaduais e municipais, ativos, inativos e pensionistas, como se pretende na presente ação coletiva.

A situação não pode, realmente, ser tratada com generalidade, já que não se pode afirmar que todo correntista servidor público, que tenha autorizado o banco a efetuar descontos automáticos do saldo de sua conta-corrente, esteja a sofrer prejuízos. Cabe lembrar que nem todos os contraentes de variados

empréstimos têm uma mesma situação financeira, quando, por exemplo: uns percebem elevados rendimentos; outros têm mais de um vencimento, aposentadoria ou pensão; outros, ainda, recebem remuneração de cargo público somada a ganhos privados de outras fontes lícitas. Enfim, as situações são heterogêneas e o direito de fazer uso da remuneração é disponível.” (Destaquei.)

13. A propósito, também em razão de sua importância para o presente caso, registro a fundamentação do acórdão recorrido do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJRJ), mantido nos autos daquele REsp nº 197.916/RJ:

“A tese do superendividamento exige análise particularizada, observado cada caso, em razão das peculiaridades da situação financeira, pessoal, de cada devedor. O direito assim violado é privado, disponível, impondo a cada lesado a comprovação da extensão da violação a seu direito. Daí ser possível concluir que o direito em discussão não guarda homogeneidade, não tem expressão coletiva, tampouco relevante interesse social, sendo descabido o uso da ação civil pública. Reconhecida a ausência de interesse individual homogêneo a ser tutelado na via coletiva, não há razão para que se permita o trânsito da ação entelada, o que somente serviria para dispêndio desnecessário de tempo. Urge ceifar o trâmite da ação civil pública, ante sua inadequação, ainda que se reconheça a legitimidade do agravado.” (Destaquei.)

14. No presente caso concreto, entendo, igualmente, que as inúmeras situações financeiras **heterogêneas** impedem a classificação/conceituação de direito coletivo ou individual homogêneo, sendo incabível a presente Ação Civil Pública, pelas mesmas razões constantes do entendimento firmado pelo STJ nos autos do REsp nº 197.916/RJ.

15. Não só isso. Noto, ainda, que o acórdão proferido pelo TJRS, ao limitar os percentuais de juros remuneratórios cobrados pela Crefisa nas suas operações de crédito pessoal à taxa média divulgada pelo BCB, sob o argumento da sua abusividade, está em evidente contrariedade ao que foi decidido pelo STJ no julgamento do Recurso Especial nº 1.061.530/RS, escolhido como representativo da controvérsia ainda sob o regime do Código de Processo Civil de 1973.

16. Ressalto, aliás, que o acórdão que julgou o supracitado Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530/RS **sedimentou** a jurisprudência que **há tempos** vinha sendo seguida pelo STJ, no sentido de que a taxa média divulgada pelo BCB somente poderia servir de **parâmetro**, mas que a abusividade dos juros deveria ser constatada **pela análise de cada caso concreto**¹, sob pena, inclusive, de violação do art. 4º, inciso IX, da Lei nº 4.595, de 1964².

17. No Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530/RS, o BCB atuou como *amicus curiae*, em atendimento ao pedido do STJ. No Parecer então ofertado à Corte, concluiu-se que a regulamentação

1 STJ, REsp 736.354/RS, rel. Min. Ari Pargendler, Terceira Turma, j. 15/12/2005, DJ 06/02/2006, p. 282. Nesse mesmo sentido: STJ, AgRg no REsp 716.608/RS, rel. Min. Ari Pargendler, Terceira Turma, j. 06/12/2005, DJ 01/02/2006, p. 551. STJ, AgRg no REsp 551.027/SC, rel. Min. Jorge Scartezzini, Quarta Turma, j. 03/11/2005, DJ 21/11/2005, p. 238. Nesse mesmo sentido: STJ, AgRg no REsp 680.283/RS, rel. Min. Jorge Scartezzini, Quarta Turma, j. 03/11/2005, DJ 21/11/2005, p. 249; STJ, AgRg no REsp 509.577/RS, rel. Min. Jorge Scartezzini, Quarta Turma, j. 04/08/2005, DJ 22/08/2005, p. 280; STJ, AgRg no REsp 493.718/RS, rel. Min. Jorge Scartezzini, Quarta Turma, j. 04/08/2005, DJ 22/08/2005, p. 278. STJ, AgRg no Ag 552.893/RS, rel. Min. Castro Filho, Terceira Turma, j. 14/06/2004, DJ 01/07/2004, p. 190. STJ, REsp 271.214/RS, rel. Min. Carlos Alberto Menezes Direito, Segunda Seção, j. 12/03/2003, DJ 04/08/2003, p. 216. STJ, REsp 407.097/RS, rel. Min. Ari Pargendler, Segunda Seção, j. 12/03/2003, DJ 29/09/2003, p. 142.

2 STJ, Recurso Especial nº 1.392.830 - PR (2013/0210862-8), Relator: Ministro Luis Felipe Salomão; STJ, Agravo em Recurso Especial nº 768.720 - SP (2015/0211853-3), Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze.

das taxas de juros remuneratórias não é diretamente regulada pelo CDC, bem como que, “no que toca à livre pactuação de juros no âmbito do Sistema Financeiro, não é apropriada a utilização de taxas médias divulgadas pelo Banco Central como critério exclusivo para a caracterização de prática abusiva, na forma da legislação consumerista.”

18. Na manifestação da Autarquia, tendo por base as informações técnicas prestadas pelo Departamento Econômico do Banco Central (Depec), esclareceu-se, à época, que o objetivo da taxa de juros média divulgada pelo Banco Central, através da coleta e divulgação das informações, é oferecer instrumentos aos tomadores para comparar as taxas de crédito praticadas em diferentes modalidades de crédito e, assim, fomentar a concorrência, bem como servir como subsídio para as tomadas de decisões do BCB, na condução da política econômica e monetária do País.

19. Asseverou-se, bem por isso, que a referida taxa média não tem por finalidade servir de limite para a cobrança de juros remuneratórios em contratos bancários, podendo ser visualizada, quando muito, como parâmetro de tendências ou referencial, mas **jamais ser utilizada para o estabelecimento de teto não previsto em lei ou norma infralegal**, na medida em que “os números consolidados divulgados envolvem operações com perfis completamente distintos, daí a impossibilidade de se cotejar esse taxa com a praticada em contrato específico, no qual o preço (taxa efetivamente praticada) refletirá as idiosincrasias das pessoas e empresas envolvidas no caso concreto”.

20. Tomando por base esses esclarecimentos técnicos, concluiu-se que a utilização das taxas divulgadas pelo BCB como marco delimitador da abusividade de juros remuneratórios é evidente equívoco. Isso porque as taxas divulgadas pelo BCB consolidam contratos com características muito diferentes no que tange, por exemplo, ao perfil de risco de cada cliente; aos montantes pactuados; aos prazos, que podem ser mais longos ou mais curtos; à existência ou não de garantias e à qualidade (recuperabilidade) das garantias eventualmente oferecidas; aos processos de fidelização do cliente, que podem garantir taxas mais baixas; ou, ainda, à natureza dos encargos (por exemplo, se são pré ou pós-fixados). Portanto, somente a análise casuística seria capaz de caracterizar eventual abusividade de obrigações fixadas em determinado contrato bancário, na forma da legislação consumerista.

21. Na sequência, ao julgar o Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530/RS, que versa a respeito do mesmo tema ora debatido, o STJ trilhou o mesmo sentido dos subsídios técnicos prestados pela Autarquia, **fixando orientação de que as taxas de juros remuneratórios não se submetem a teto genérico, podendo ser excepcionalmente revistas, quando, no caso concreto, estiver suficientemente demonstrada sua abusividade**. Para maior comodidade, segue abaixo transcrito trecho da ementa do acórdão do recurso representativo da controvérsia, na parte em que tratou da matéria juros moratórios:

**“I - JULGAMENTO DAS QUESTÕES IDÊNTICAS QUE CARACTERIZAM A MULTIPLICIDADE.
ORIENTAÇÃO 1 - JUROS REMUNERATÓRIOS**

- a) As instituições financeiras não se sujeitam à limitação dos juros remuneratórios estipulada na Lei de Usura (Decreto 22.626/33), Súmula 596/STF;
- b) A estipulação de juros remuneratórios superiores a 12% ao ano, por si só, não indica abusividade;
- c) São inaplicáveis aos juros remuneratórios dos contratos de mútuo bancário as disposições do art. 591 c/c o art. 406 do CC/02;

d) É admitida a revisão das taxas de juros remuneratórios em situações excepcionais, desde que caracterizada a relação de consumo e que a abusividade (capaz de colocar o consumidor em desvantagem exagerada – art. 51, §1º, do CDC) fique cabalmente demonstrada, ante às peculiaridades do julgamento em concreto.” (Destaquei.)

22. Ademais, o Supremo Tribunal Federal (STF) já se pronunciou acerca da impossibilidade de o Judiciário criar normas genéricas de conduta para os bancos, perante os seus clientes, invadindo a competência do BCB e do Conselho Monetário Nacional (CMN). Senão, confira-se, a tal respeito, o que restou decidido no Conflito de Atribuições nº 35 do STF:

“CONFLITO DE ATRIBUIÇÕES. OPERAÇÕES ENTRE BANCOS E CLIENTES. JUIZ DE DIREITO DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO - QUE, EM AÇÃO CIVIL PÚBLICA, MOVIDA PELA CURADORIA DE JUSTIÇA DOS CONSUMIDORES (MINISTÉRIO PÚBLICO ESTADUAL), (LEI N. 7.347, DE 24.07.1985) FIXA, A TÍTULO DE MEDIDA LIMINAR, NORMAS GENÉRICAS DE CONDUTA, A SEREM SEGUIDAS POR BANCOS PRIVADOS, PERANTE SEUS CLIENTES, EM CONFLITO COM AS JÁ FIXADAS PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL E BANCO CENTRAL DO BRASIL. CONFLITO DE ATRIBUIÇÕES CONHECIDO EM PARTE, DECLARADA A COMPETÊNCIA DO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL E BANCO CENTRAL DO BRASIL, (JÁ EXERCITADA), TUDO POR MAIORIA DE VOTOS. INTERPRETAÇÃO DOS ARTS. 11 E 12 DA LEI N. 7.347, DE 24.7.1985, QUE DISCIPLINA A AÇÃO PÚBLICA DE RESPONSABILIDADE POR DANOS CAUSADOS AO CONSUMIDOR.

(...)

Com efeito, a Lei n. 7.347, de 24/7/1985, que disciplina a ação civil pública de responsabilidade por danos causados ao meio ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico e paisagístico (vetado), e dá outras providências, no art. 3º diz que poderá ter por objeto a condenação em dinheiro ou o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer. E no art. 11 esclarece:

Na ação que tenha por objeto o cumprimento de obrigação de fazer ou não fazer, o juiz determinará o cumprimento da prestação da atividade devida ou a cessação da atividade nociva, sob pena de execução específica, ou de cominação de multa diária, se esta for suficiente ou compatível, independentemente de requerimento do autor’.

No art. 12 permite que o juiz expeça mandado liminar:

Não lhe confere, porém, a lei o poder de criar o direito material, dizendo qual é a “atividade devida” ou qual é a “atividade nociva”. Obviamente, há de chegar a conclusão a respeito do que é devido e do que é nocivo, em face do direito material preexistente à decisão ou julgamento.

Esse poder de criar o direito material é, em princípio, do Legislativo, segunda as competências constitucionalmente distribuídas, cabendo, em outros casos, delegação de poderes normativos complementares a órgãos administrativos, que os exercem como atribuições. É o que acontece com o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, no campo ora focalizado.

No caso, o MM. Juiz da 20ª Vara Cível (...) houve por bem fixar normas genéricas de conduta para os Bancos suscitantes, perante seus clientes, quando os proibiu de:

‘(...)

V - cobrar como remuneração corrente dos empréstimos automáticos sacados pelos clientes -consumidores, juros em quantias que excedam correções monetárias das OTNs e mais acréscimos de 7% ao ano, podendo este limite ser alterado para mais ou para menos, pelo Juízo, no curso do processo, considerando-se situações conjunturais a advir no país;

VI - cobrar juros de mora superiores a 12% ao ano, nos casos de atrasos ou inadimplências dos seus clientes -consumidores, admitindo-se nestes casos apenas correção monetária das OTNs e a multa abaixo; (...)

Nesse ponto, o nobre Magistrado não se limitou a praticar ato de seu ofício, prestando jurisdição. Ou seja, não cuidou de declarar o direito, mesmo em caráter liminar, em face de uma situação concreta entre partes determinadas e conhecidas, ou mesmo envolvidas em interesses coletivos.

Na verdade, o que fez foi, mediante provocação do Ministério Público, criar normas genéricas de conduta dos Bancos - réus perante seus clientes, quaisquer que eles sejam, a serem observadas no curso do processo, até final sentença.

Normas genéricas, que, além de não competirem ao Judiciário, no estrito exercício de sua função jurisdicional, colidem frontalmente com as já baixadas pelos órgãos administrativos competentes, no exercício de poder normativo legalmente conferido (Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil).”

(CA 35, Relator(a): Min. SYDNEY SANCHES, Tribunal Pleno, julgado em 02/12/1987, DJ 01 -12 - PP -17759 EMENT VOL-01565-01 PP -00037, destaquei.)

23. Evidente, portanto, que o acórdão proferido pelo TJRS violou flagrantemente diversos dispositivos da legislação em vigor e contrariou a jurisprudência vinculante do próprio STJ, cuja orientação foi fixada no julgamento do Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530/RS – no sentido de que a abusividade da taxa de juros deve ser analisada caso a caso, não servindo as taxas médias divulgadas pelo BCB como “teto”, mas apenas como referencial –, além de violar a inteligência do REsp nº 197.916/RJ e do Conflito de Atribuições nº 35 do STF.

2. CARACTERÍSTICAS QUE INFLUENCIAM A FORMAÇÃO DA TAXA DE CADA FINANCIAMENTO

A ABUSIVIDADE DEVE SER ANALISADA CASO A CASO, CONFORME PRECEDENTES DO STJ E DO STF

24. A título de contribuição adicional à Corte, em ordem a complementar os pronunciamentos anteriores, registro que a taxa de juros, indubitavelmente, varia de acordo com cada cliente, havendo, por conseguinte, grande universo de características e requisitos que podem e deveriam ser utilizados para estimar tal taxa – e é por isso que se diz que a análise da existência de abusividade também deve ser analisada criteriosamente, isto é, caso a caso.

25. Nesse exato sentido, cito, a título de exemplo, que a taxa de juros pode variar de acordo com as seguintes **características de cada cliente**:

- valor requerido pelo cliente;
- *rating* do cliente/risco;
- valor e fontes de renda do cliente;
- histórico de negativação/proteto em nome do cliente;
- relacionamento do cliente com a instituição financeira;

- prazo de amortização da dívida;
- existência ou não de garantias para a operação;
- qualidade (recuperabilidade) das garantias eventualmente aportadas;
- existência ou não de pagamento de parcela do bem a ser financiado (entrada) e em qual proporção;
- forma de pagamento da operação;
- existência ou não de seguro e de qual valor.

26. Portanto, na hipótese de o magistrado, em um caso concreto, querer proferir decisão ajustada à jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça firmada no Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530/RS, ele deve evidenciar na fundamentação cada um dos aspectos acima referidos. É dizer mais: cumpre ao próprio autor da ação demonstrar que, no caso concreto, a cobrança se revela abusiva porque o valor solicitado é baixo no comparativo com sua renda, que foram ofertadas garantias com liquidez, que fez aporte inicial (entrada) relevante no financiamento imobiliário, que seu *rating* de crédito é elevado, pois não possui histórico de inadimplência, além de contar com histórico com a instituição financeira. Tudo isso deve ser hipótese de constituição da prova do direito do autor à revisão do contrato de crédito por abusividade.

27. *In casu*, porém, conforme consignado no Apelo Nobre da Crefisa, a determinação do Tribunal *a quo*, aderente ao pedido formulado na inicial, foi clara no sentido de que **todos os contratos – genericamente – estariam submetidos ao mesmo limite**.

28. E isso só corrobora também o fato de que **a ação coletiva não deve ser utilizada como meio apto para se declarar abusividade de juros genericamente a todos os contratos**. Isso porque é certo que a forma de cognição da ação civil impede um juízo particular sobre cada caso concreto.

29. Nesse contexto, não há dúvidas, é nítido que o acórdão recorrido está em evidente contrariedade ao quanto decidido no Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530/RS, no qual consta que “*esta perquirição acerca da abusividade não é estanque, o que impossibilita a adoção de critérios genéricos e universais. A taxa média de mercado, divulgada pelo Banco Central, constitui um valioso referencial, mas cabe somente ao juiz, no exame das peculiaridades do caso concreto, avaliar se os juros contratados foram ou não abusivos.*” Conseqüentemente, o acórdão recorrido acabou por contrariar o inciso III do artigo 927 e o inciso V do artigo 932 do CPC³.

30. Dessa forma, entendo necessário o reconhecimento do equívoco da premissa adotada pelo acórdão recorrido, consistente na errônea interpretação do julgado repetitivo, notadamente no que diz respeito à impossibilidade de aplicação da taxa média (ainda que acrescida de 1/5) como padrão genérico.

³ “Art. 927. Os juízes e os tribunais observarão:

(...)

III - os acórdãos em incidente de assunção de competência ou de resolução de demandas repetitivas e em julgamento de recursos extraordinário e especial repetitivos.

Art. 932. Incumbe ao relator:

(...)

V - depois de facultada a apresentação de contrarrazões, dar provimento ao recurso se a decisão recorrida for contrária a:

b) acórdão proferido pelo Supremo Tribunal Federal ou pelo Superior Tribunal de Justiça em julgamento de recursos repetitivos.”

31. De mais a mais, reitero que o Supremo Tribunal Federal já se pronunciou acerca da impossibilidade de o Judiciário criar normas genéricas de conduta para os bancos, perante os seus clientes, invadindo a competência regulatória do BCB e do CMN – *vide* Conflito de Atribuições nº 35 do STF, cuja ementa foi transcrita alhures⁴.

32. E nem poderia ser diferente, notadamente em razão da **natureza dos juros**.

33. Como bem se sabe, o risco é um dos componentes da formação dos juros cobrados nas operações de crédito, sendo certo que o aumento desse risco terá o efeito direto de determinar o aumento das taxas. Nesse exato sentido, colho o teor da doutrina especializada de Marcos Cavalcante de Oliveira, *in verbis*:

“Sempre que uma pessoa empresta dinheiro e a outra lhe cobra por este uso da moeda, consciente ou inconscientemente, o valor dos juros cobrados leva em consideração um conjunto de fatos, dentre os quais se destacam: preferência pela liquidez, prazo, expectativas inflacionárias, risco de mercado, risco de crédito, custos administrativos e tributos.” (Moeda, juros e instituições financeiras – regime jurídico. Rio de Janeiro: Forense, 2009. P. 368, destaquei.)

34. Portanto, tendo em mente a própria natureza dos juros e a jurisprudência repetitiva já fixada pelo STJ no REsp nº 1.061.530/RS, entendo que a caracterização da abusividade deve ocorrer em vista das consequências de cada caso concreto, levando-se em consideração requisitos que permitam individualizar a situação de cada mutuário e as características do correspondente financiamento. Em outras palavras, pondero que se pode **admitir a revisão das taxas de juros remuneratórios em situações excepcionais**, nas quais fique caracterizada a **existência de relação de consumo e demonstrada a abusividade** (capaz de colocar o consumidor em desvantagem exagerada – art. 51, §1º, do CDC). **A abusividade, a seu turno, deve ser aferida em vista das características ou requisitos relevantes de cada caso concreto**, dentre os quais se destacam: **o montante requerido pelo cliente; o perfil de risco do cliente; o valor e as fontes de renda do cliente; o histórico de negativação/proteto em nome do cliente; o relacionamento do cliente com a instituição financeira; o prazo de amortização da dívida; a existência ou não de garantias para a operação; a qualidade (recuperabilidade) das garantias oferecidas; a existência ou não de pagamento de parcela do valor do bem a ser financiado (entrada) e em qual proporção; a forma de pagamento da operação; a existência ou não de seguro e em qual valor**. Em consequência, **não se deve admitir que a revisão das taxas de juros remuneratórios ocorra por meio de ação coletiva**, na qual a natureza da cognição impede que se avalie a situação concreta de cada tomador de empréstimo.

35. Assim, acredito que o acréscimo, na jurisprudência do STJ, de requisitos que ajudem a melhor caracterização do cliente, e, conseqüentemente, da própria abusividade, casuisticamente, poderá ter o efeito de reduzir a insegurança jurídica em relação aos contratos de crédito, tendo inevitável efeito benéfico.

36. E tal providência demonstra-se necessária por uma série de motivos.

⁴ Item 22, *ut supra*.

37. A insegurança jurídica em relação aos contratos de crédito, ao colocar em risco o recebimento dos valores pactuados, ou prolongar excessivamente sua cobrança judicial, retrai a oferta de crédito e aumenta o *spread* por dois motivos: por um lado, pressiona os custos administrativos das instituições financeiras, em especial nas áreas jurídica e de avaliação de risco de crédito; por outro, reduz a certeza de recebimento da instituição financeira, mesmo em situação de contratação de garantias, pressionando o prêmio de risco, ou seja, a taxa adicional para cobertura de não pagamentos, embutida no *spread*.⁵

38. Ademais, o entendimento ora proposto se justifica porque, não raras vezes, decisões judiciais decidem pela abusividade de determinada taxa de juros, apenas e tão somente pelo fato de ela ultrapassar determinado “teto”, estabelecido genericamente em função de percentual aplicado sobre a taxa média divulgada pelo BCB, sem qualquer análise das peculiaridades do caso concreto.

39. No entanto, como já colhido da doutrina e pacífico na jurisprudência do STJ e do STF, a análise tem de ser feita de forma individualizada, levando-se em consideração as diferentes condicionantes para fixação dos juros cobrados nas operações de crédito, pois, conforme sejam as circunstâncias específicas de dois empréstimos, a mesma taxa de juros poderá ser considerada adequada para o primeiro e abusiva para o segundo.

40. Ou seja, para aferir se a taxa de juros é, ou não, abusiva, é necessário analisar os diversos fatores que condicionam os juros cobrados numa operação concreta de crédito.

41. Portanto, entendo que só é possível declarar a abusividade de uma taxa de juros diante da análise de cada caso concreto, pois estabelecer limites genéricos para as taxas de juros, válidos para todos os clientes de uma instituição financeira, seria, a um só tempo: ir de encontro à doutrina abalizada e especializada, ir de encontro à pacífica jurisprudência do STJ e do STF, além de invadir a competência do Banco Central do Brasil e do Conselho Monetário Nacional, em violação aos artigos 2º e 60, § 4º, inciso III, da Constituição Federal, e art. 4º, inciso IX, da Lei nº 4.595/1964⁶.

3. COMPARAÇÃO DE MERCADOS⁷

42. Ainda a título de contribuição adicional, para melhor elucidação da controvérsia posta nos autos, passo a apresentar as seguintes informações sobre como se desenvolve o tema da abusividade em outros mercados financeiros, notadamente aqueles que apresentam maior desenvolvimento econômico.

43. Conforme consta da anexa Nota 940/2019, do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional (Denor), do ponto de vista comparado, verificou-se que, após a crise financeira

5 Conforme se vê do estudo **Juros Spread Bancário - Informações até junho de 2016 - Série Perguntas Mais Frequentes**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2001-Juros%20e%20Spread%20Banc%C3%A1rio.pdf. Acesso em: 31 jan. 2020.

6 Nesse sentido: STJ, Recurso Especial nº 1.392.830 - PR (2013/0210862-8) Relator: Ministro Luis Felipe Salomão; STJ, Agravo Em Recurso Especial nº 768.720 - SP (2015/0211853-3) Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze.

7 Este capítulo reproduz, em boa parte, o teor da Nota 940/2019, do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional do Banco Central. Não obstante isso, recomendo firmemente a leitura da própria Nota, que segue anexada ao presente parecer, em especial alguns exemplos por ela citados que não foram aqui reproduzidos.

internacional de 2008, alguns países passaram a rediscutir a limitação de taxa de juros como ferramenta para a proteção do consumidor, considerado hipossuficiente na relação creditícia.

44. No tema, foi editada a Recomendação do Conselho da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) (*Recommendation of the Council on Instruments Consumer Protection in the field of Consumer Credit*, OECD/LEGAL/0453)⁸, datada de 2 de julho de 2019, dispondo sobre a proteção legal do consumidor em suas relações de crédito. Essa recomendação teve origem na Comissão dos Mercados Financeiros (CMF) e define medidas para a proteção dos consumidores em suas relações consumeristas de crédito, substituindo a recomendação anterior, editada em 1977.

45. No que tange ao contexto, a citada recomendação destaca que o acesso a operações de crédito com preços acessíveis é considerado vital para um serviço financeiro moderno e inclusivo, com vistas a permitir que os consumidores atinjam suas metas e objetivos. Assim, o documento considera relevante a concessão de crédito justo e responsável, tanto quanto possível, com o fito de contribuir para a redução do “superendividamento” e demais problemas relacionados, os quais reputa prejudiciais para consumidores e empresas.

46. O texto apresenta a motivação para sua edição, com destaque para o caminhar histórico, tanto das medidas adotadas, quanto do crescimento e da natureza dos mercados de crédito, desde a edição da anterior recomendação. Outra questão determinante em destaque foi a citada crise financeira global, a qual se configurou como fator de impulso para o aperfeiçoamento da supervisão e da regulação dos mercados de crédito.

47. Com efeito, o documento da OCDE ressalta que seu objetivo é complementar os requisitos tradicionais de divulgação de informações ao consumidor bancário, bem como salienta a existência de outros fatores que passaram a ser mais bem compreendidos, a exemplo do baixo nível de educação financeira e do viés comportamental do consumidor (excesso de confiança, excesso de informação, impulsividade etc).

48. No cenário internacional, são objeto de destaque os princípios de alto nível de proteção do consumidor financeiro (*High-Level Principles on Financial Consumer Protection (“the principles”)*)⁹, os quais são considerados referência para a proteção financeira do consumidor em relação a todos os serviços financeiros, crédito inclusive. Em complemento, o documento destaca o referendo a esses princípios pelo G20, ocorrido em 2011.

49. No que se refere à recomendação, notadamente em relação a seus motivos determinantes (aspectos considerados), destaco os seguintes pontos de relevo:

I - recomendações do Conselho sobre:

- a) a) boas práticas de educação financeira;
- b) b) litígios consumeristas e reparação de danos;
- c) c) boas práticas de educação e conscientização financeira;

⁸ Disponível em: <https://legalinstruments.oecd.org/Instruments/instruments/OECD-LEGAL-0453>.

⁹ Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/48892010.pdf>.

- d) d) Princípios de Alto Nível de Proteção Financeira;
 - e) e) tomada de decisão sobre política do consumidor; e
 - f) f) defesa do consumidor em comércio eletrônico;
- II - desenvolvimento e ampliação do mercado de crédito ao consumidor;
- III - relevância do crédito ao consumidor para o mercado de consumo, o desenvolvimento de novas modalidades de crédito e os novos canais de distribuição;
- IV - incentivo à adequada informação aos consumidores sobre os termos e condições dos contratos de crédito que assinam, evitando-se publicidade ou prestação de informações enganosas ou incompletas de dispositivos relacionados ao crédito;**
- V - necessidade de uma recomendação mais detalhada sobre a matéria;
- VI - garantia de alto padrão de informação ao consumidor, bem como inibição de meios abusivos alternativos de concessão de crédito;**
- VII - garantia de concessão de crédito responsável e adequação dos produtos e serviços às necessidades e interesses dos consumidores, evitando-se, dessa forma, o “superendividamento” e a inadimplência do consumidor;**
- VIII - respeito aos direitos fundamentais do consumidor, proteção à privacidade, bem como garantia quanto ao desenvolvimento de meios de reparação de danos, com vistas a dirimir disputas sobre consumo de crédito;
- IX - aspectos de vulnerabilidade do consumidor, consistentes em características pessoais (incapacidade, idade, sexo, renda, escolaridade, grau de instrução etc), vieses comportamentais (excesso de confiança, aspecto informacional, impulsividade, limitações cognitivas) e condições de mercado (desemprego).

50. Do ponto de vista específico, verifico que alguns mercados tratam a possível abusividade com base na limitação da taxa de juros. Para fins desta análise, foram selecionados os seguintes mercados: Inglaterra; Estados Unidos; União Europeia; Portugal; Espanha; Alemanha; França e Chile.

51. Na Inglaterra, não se verifica a existência de dispositivo legal tratando da limitação da taxa de juros em operações bancárias, notadamente após o *Usury Law Repeal Act*, de 1854. Em adição, as especificidades do sistema jurídico inglês (*common law*) atribuem maior relevância às decisões dos tribunais, os quais tratam a abusividade com base em caso concreto.

52. Nos Estados Unidos da América (EUA), por sua vez, a regulação sofre variação entre os diversos estados. Essa variação é verificada tanto em relação à metodologia, quanto em relação à aplicabilidade. Cito, como exemplo, o estado do Arkansas, no qual a taxa de juros é limitada em 17% a.a. No Colorado, por sua vez, os juros dos empréstimos não podem exceder 12% a.a., exceto se realizados por um credor objeto de regulação. Em 2007, o Governo Federal dos EUA impôs um limite de taxa de 36% a.a. para empréstimos cobrados com base na remuneração de militares¹⁰.

53. No âmbito da União Europeia, a Diretiva 2008/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho¹¹, de 23 de abril de 2008, tratando dos contratos de crédito aos consumidores, revogou a Diretiva 87/102/CEE do Conselho, limitando-se a tratar de aspectos informacionais, notadamente

¹⁰ Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/pt/876751468149083943/pdf/WPS7070.pdf>.

¹¹ Disponível em: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e4945793-ff59-4527-8a2e-9060378fc302/language-pt>.

no que tange à Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (TAEG), não abordando limitações da taxa de juros para os países integrantes da comunidade.

54. Em Portugal, adota-se o regime de taxas máximas, o qual se aplica aos contratos de crédito aos consumidores, enquadrados no âmbito do Decreto-Lei nº 133, de 2 de junho de 2009. Essas taxas máximas são determinadas com base nas Taxas Anuais de Encargos Efetivas Globais (TAEG) médias praticadas por instituições de crédito no trimestre imediatamente anterior, acrescidas de um quarto, não podendo exceder a TAEG média da totalidade dos contratos de crédito aos consumidores acrescida de 50%.

55. Com relação à Espanha, verifico a existência de legislação sobre nulidade dos contratos de crédito, considerados como usurários, qual seja a *Ley de 23 de julio de 1908 sobre nulidad de los contratos de préstamos usurarios*¹². Essa legislação, embora antiga, mantém sua vigência e tem sido aplicada pelos tribunais aos casos em que são cobrados juros superiores ao normal e manifestamente desproporcionais às circunstâncias do caso concreto.

56. Na Alemanha, segundo Schlegelberger-Hefermehal *apud* Gabriel Wedy¹³, para que os juros sejam considerados excessivos e usurários não basta que aparentemente sejam considerados altos, devendo existir a espoliação do economicamente mais fraco e desinformado. Assim, somente serão anulados contratos adesivos ou leoninos, nos quais não haja escolha pelo tomador de recursos, o qual se obriga a contratar a operação com base em juros previamente fixados pela instituição concedente do crédito.

57. No que se refere à França, nos termos do artigo L. 314-6 do Código do Consumidor, constitui empréstimo usurário qualquer empréstimo convencional concedido a taxa efetiva agregada que exceda, no momento em que for concedido, em mais de um terço a taxa efetiva média verificada no trimestre anterior e concedido por instituições de crédito e sociedades financeiras, levando-se em consideração transações de natureza e riscos semelhantes.

58. Para fins de determinação da taxa efetiva geral do empréstimo, devem ser adicionados os encargos com juros, impostos, comissões ou remunerações de qualquer espécie, diretas ou indiretas, suportadas pelo mutuário e conhecidas pelo credor na data de contratação do empréstimo. Essa sistemática mostra-se sobremaneira aproximada à metodologia aplicada em Portugal.

59. Com relação ao Chile, o art. 2.206, do Código Civil Chileno¹⁴, disciplina que, ressalvados o disposto em legislação especial, as taxas de juros não podem exceder 50%, calculados sobre a taxa praticada no mercado e apurada no momento da contratação, sob pena de serem reduzidas pelo Poder Judiciário a essa taxa de mercado.

60. Dessa forma, o tema não encontra tratamento isonômico nos diversos mercados, contudo, alguns pontos merecem destaque, a saber:

12 Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1908-5579>.

13 Disponível em: https://www.ajufers.org.br/arquivosrevista/2/31doutrina_ausuriaealimitaodosjurosreaiscompensatriosemiaoamsapsapublicaodaemendaconstitucionaln40.pdf.

14 Disponível em: <https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=172986>.

I - o consumidor deve ser informado sobre os principais aspectos de seu contrato, notadamente no que se refere à taxa de juros efetiva a ser aplicada (OCDE, União Europeia, Portugal, Espanha e Alemanha);

II - existe um grupo de consumidores que, tendo em vista sua situação específica (idade, sexo, empregabilidade, renda etc) merece uma proteção mais atenta (OCDE);

III - algumas jurisdições realizam o controle da taxa de juros, as quais se presumem abusivas, a partir de determinado patamar (Portugal, França e Chile);

IV - nas jurisdições indicadas no item anterior, a determinação de limite máximo para taxas de juros decorre expressamente da legislação, não de decisões emanadas do Poder Judiciário;

V - outros países realizam o controle de taxa de juros, no caso concreto, após identificar algum tipo de prática excessivamente onerosa ao consumidor (Alemanha, Espanha e Inglaterra); e

VI - destaca-se que não foram encontradas jurisdições que se utilizem da média acrescida de 1/5 (critério adotado pelo TJRS) como parâmetro para substituição de taxas cobradas em operações consideradas abusivas.

61. Em tempo, a eventual fixação de limite máximo para preços de produtos e de serviços, sem clara identificação de falha de mercado, mostra-se contrária aos princípios constitucionais da livre concorrência e do direito fundamental de liberdade. Dessa forma, os juros de operações de crédito e as tarifas relativas a serviços e produtos devem ser livremente fixados pelas próprias instituições, em função da sua estratégia operacional e mercadológica.

62. Com efeito, a imposição de limites às taxas de juros pode conduzir ao desequilíbrio entre as forças econômicas de oferta e de demanda, culminando em potencial restrição do crédito, bem como à desintermediação financeira e à formação de mercado informal de produtos e serviços regulados.

63. Ressalto, por oportuno, que a eventual adoção de limite para a taxa de juros cobrada deve ser considerada medida excepcional, aplicável apenas a determinado caso concreto, dadas as características específicas verificadas. Em tempo, importa notar que a regulação do sistema financeiro, que tem a livre iniciativa como um dos princípios vetores, é pautada em duas principais linhas:

I - incentivo à transparência no relacionamento das instituições com seus clientes, de forma a que o cliente tenha as informações necessárias para escolher a instituição que melhor atenda a seus interesses, a exemplo da regulação sobre *Suitability* e sobre prevenção de riscos na contratação de operações e na prestação de serviços; Resolução nº 4.539, de 24 de novembro de 2016 e Resolução nº 3.694, de 26 de março de 2009, respectivamente; e

II - promoção de ambiente de negócio mais eficiente e competitivo, preservando a segurança do sistema financeiro e a proteção dos consumidores.

64. Diante do exposto, constato que não foram encontradas, no direito comparado, jurisdições em que decisões judiciais tenham estabelecido limite máximo para a taxa de juros. Tampouco se localizaram jurisdições que se utilizem da taxa média acrescida de 1/5 como parâmetro para substituição de taxas cobradas em operações consideradas abusivas, fato que corrobora também a impropriedade da medida adota pelo TJRS sob o ponto de vista econômico.

4. PRINCÍPIOS CONSIGNADOS NA LEI Nº 13.874, DE 20 DE SETEMBRO DE 2019 (LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA)

65. Por último, mas não menos importante, importa reforçar, ainda, que eventual controle de taxa de juros, no âmbito do mercado financeiro brasileiro, deve ser considerado como medida excepcional, haja vista que confronta a livre iniciativa e o livre exercício da atividade econômica, princípios que foram, recentemente, reforçados pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (Lei da Liberdade Econômica).

66. Senão, perceba que, nos termos do art. 2º da Lei nº 13.874, de 2019:

“Art. 2º São princípios que norteiam o disposto nesta Lei:

I - a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas;

II - a boa-fé do particular perante o poder público;

III - a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas; e

IV - o reconhecimento da vulnerabilidade do particular perante o Estado.

Art. 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal:

(...)

III - definir livremente, em mercados não regulados, o preço de produtos e de serviços como consequência de alterações da oferta e da demanda”.

67. Nesse contexto, conforme também destacado por meio da Nota 940/2019, do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional (Denor), tenho que a Lei da Liberdade Econômica apresenta, como um de seus princípios, a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas, bem como ressalta que a liberdade é garantia no exercício dessas atividades, razão pela qual qualquer determinação em sentido contrário deve ser vista e empreendida com a máxima cautela possível.

68. E um dos direitos fundamentais do empresário, segundo a própria legislação, que remete ao princípio constitucional do livre mercado, é definir livremente os preços dos produtos e serviços. Eventual intervenção de caráter geral e abstrato deve ser feita apenas pela legislação, não pela via do Judiciário.

CONCLUSÃO

69. Diante do exposto, considerando o mérito da matéria veiculado no REsp da Crefisa, concluo:

- que não se pode decidir, no âmbito de Ação Civil Pública, de modo uniforme para todos os correntistas, pois eventual ilegalidade ou abuso somente poderá ser reconhecido caso a caso, visto tratar-se de direitos individuais heterogêneos e não homogêneos (inteligência do Recurso Especial nº 197.916/RJ);
- que é manifesta a contrariedade do decidido pelo TJRS à orientação vinculante fixada pelo STJ no julgamento do Recurso Especial Repetitivo nº 1.061.530-RS, no qual consta que a

“perquirição acerca da abusividade não é estanque, o que impossibilita a adoção de critérios genéricos e universais. A taxa média de mercado, divulgada pelo Banco Central, constitui um valioso referencial, mas cabe somente ao juiz, no exame das peculiaridades do caso concreto, avaliar se os juros contratados foram ou não abusivos”;

- que o Supremo Tribunal Federal já se pronunciou acerca da impossibilidade de o Judiciário criar normas genéricas de conduta para os bancos perante seus clientes, invadindo a competência do BCB e do Conselho Monetário Nacional, conforme restou decidido no Conflito de Atribuições nº 35, do STF.

70. Portanto, entendo que o Recurso Especial da Crefisa deva ser conhecido e, ao final, totalmente provido.

71. A título de contribuição adicional, tendo em mente a própria natureza dos juros e a jurisprudência repetitiva já fixada pelo STJ no REsp nº 1.061.530/RS, entendo que a caracterização da abusividade deve ocorrer em vista das consequências de cada caso concreto, levando-se em consideração requisitos que permitam individualizar a situação de cada mutuário e as características do correspondente financiamento. Em outras palavras, pondero que se pode admitir a revisão das taxas de juros remuneratórios em situações excepcionais, nas quais fique caracterizada a existência de relação de consumo e demonstrada a abusividade (capaz de colocar o consumidor em desvantagem exagerada – art. 51, §1º, do CDC). A abusividade, a seu turno, deve ser aferida em vista das características ou requisitos relevantes de cada caso concreto, dentre os quais se destacam: o montante requerido pelo cliente; o perfil de risco do cliente; o valor e as fontes de renda do cliente; o histórico de negativação/protesto em nome do cliente; o relacionamento do cliente com a instituição financeira; o prazo de amortização da dívida; a existência ou não de garantias para a operação; a qualidade (recuperabilidade) das garantias oferecidas; a existência ou não de pagamento de parcela do valor do bem a ser financiado (entrada) e em qual proporção; a forma de pagamento da operação; a existência ou não de seguro e em qual valor.

72. Em consequência, não se deve admitir que a revisão das taxas de juros remuneratórios ocorra por meio de ação coletiva, na qual a natureza da cognição impede que se avalie a situação concreta de cada tomador de empréstimo.

73. Caso se permita a formulação de tese, embora não se trate de recurso especial repetitivo, teria a seguinte proposta, que será, por certo, objeto da crítica da egrégia Segunda Seção do STJ:

“É admitida a revisão das taxas de juros remuneratórios em situações excepcionais, desde que se trate de relação de consumo e que a caracterização da abusividade (situação capaz de colocar o consumidor em desvantagem exagerada – art. 51, §1º, do CDC) seja demonstrada pela avaliação da situação individualizada de cada mutuário e das características do correspondente financiamento, com referência expressa na fundamentação da decisão a essas características, vedada a referência apenas à taxa média de mercado, não se admitindo a caracterização da abusividade por meio de ação coletiva.”

É o parecer.

BERNARDO HENRIQUE DE MENDONÇA HECKMANN

Procurador do Banco Central
Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)
OAB/PE 36.971

De acordo.

Ao Procurador-Geral Adjunto titular da PGA-2, para sua apreciação.

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Procurador-Chefe do Banco Central
Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)
OAB/GO 24.625

Aprovo presente pronunciamento. Remeta-se ao Superior Tribunal de Justiça, aos cuidados da eminente relatora a título de subsídios do Banco Central, inclusive com a proposta de tese, a título exclusivamente colaborativo.

FLAVIO JOSÉ ROMAN

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal (PGA-2)
OAB/DF 15.934

“DOCUMENTO ASSINADO DIGITALMENTE”

(Ordem de Serviço n.º 4.474, de 1º de julho de 2009, da PGBCB/CC2PG)

Parecer 209/2020-BCB/PGBC

Parecer que analisa o reflexo, no âmbito da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), das medidas temporárias decretadas pelo Ministro de Estado da Economia relacionadas aos atos de cobrança da dívida ativa da União, em decorrência da pandemia declarada pela Organização Mundial da Saúde (COVID-19).

Hilário Barbosa Falleiros Júnior

Procurador

Marcus Vinícius Saraiva Matos

Procurador-Chefe

Lucas Farias Moura Maia

Subprocurador-Geral, substituto

Flavio José Roman

Procurador-Geral Adjunto

Parecer Jurídico 209/2020-BCB/PGBC
S/Proc

São Paulo, 30 de março de 2020.

Ementa: Análise das medidas temporárias relacionadas aos atos de cobrança da dívida ativa da União decretadas pelo Ministro de Estado da Economia com o fim de prevenção ao contágio pelo novo coronavírus (COVID-19). Portaria nº 103, de 17 de março de 2020; Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020; e Medida Provisória nº 928, de 23 de março de 2020. Reflexos sobre as rotinas de constituição e cobrança de créditos passíveis de inscrição em dívida ativa, no âmbito da Procuradoria-Geral do Banco Central. Manifestação jurídica com restrição de acesso em razão de informação protegida por sigilo legal. Sigilo profissional, nos termos do art. 7º, inciso II, da Lei nº 8.906, de 4 de julho de 1994.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

Por meio de mensagem eletrônica, fui incumbido de examinar as medidas decretadas pelo Ministro de Estado da Economia (MEE) relacionadas aos atos de cobrança da dívida ativa da União, incluindo suspensão, prorrogação e diferimento, em decorrência da pandemia declarada pela Organização Mundial da Saúde relacionada ao novo coronavírus (COVID-19), veiculadas na Portaria nº 103, de 17 de março de 2020, editada com supedâneo nos incisos I e II do parágrafo único do art. 87 da Constituição Federal¹ e tendo em vista o disposto no art. 5º, II, da Medida Provisória nº 899, de 16 de outubro de 2019 (dispositivo que fixa o prazo para adesão ao “Acordo de Transação por Adesão [ATC]” instituído por essa Medida Provisória), e a possibilidade de adoção de providências semelhantes, em relação à constituição e cobrança de créditos passíveis de inscrição em Dívida Ativa do Banco Central (DABC).

¹ “Art. 87. Os Ministros de Estado serão escolhidos dentre brasileiros maiores de vinte e um anos e no exercício dos direitos políticos. Parágrafo único. Compete ao Ministro de Estado, além de outras atribuições estabelecidas nesta Constituição e na lei:

I - exercer a orientação, coordenação e supervisão dos órgãos e entidades da administração federal na área de sua competência e referendar os atos e decretos assinados pelo Presidente da República;

II - expedir instruções para a execução das leis, decretos e regulamentos;

[...]”

APRECIÇÃO

2. As medidas veiculadas no aludido ato normativo da lavra do MEE, em decorrência da pandemia declarada pela Organização Mundial da Saúde (OMS) relacionada ao COVID-19, dispõe sobre suspensão, prorrogação e diferimento dos atos de cobrança da DAU. Na forma do art. 2º da Portaria nº 103, de 2020, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN)² foi autorizada a:

“I - suspender, por até noventa dias:

- a) os prazos de defesa dos contribuintes nos processos administrativos de cobrança da dívida ativa da União;
- b) o encaminhamento de Certidões de Dívida Ativa para protesto extrajudicial;
- c) a instauração de novos procedimentos de cobrança e responsabilização de contribuintes; e
- d) os procedimentos de rescisão de parcelamentos por inadimplência; e

II - oferecer proposta de transação por adesão referente a débitos inscritos em dívida ativa da União, mediante pagamento de entrada de, no mínimo, 1% (um por cento) do valor total da dívida, com diferimento de pagamento das demais parcelas por noventa dias, observando-se o prazo máximo de até oitenta e quatro meses ou de até cem meses para pessoas naturais, microempresas ou empresas de pequeno porte, bem como as demais condições e limites estabelecidos na Medida Provisória nº 899, de 16 de outubro de 2019.”

3. Descarta-se, de plano, qualquer influência na área de atuação da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) do inciso II do art. 2º da Portaria ministerial em exame, concernente à determinação de oferecimento de proposta de adesão ao ATC, com diferimento do pagamento de parcelas. Sucede que os créditos do Banco Central do Brasil (BCB) não foram abrangidos pelo referido programa de regularização de dívidas federais por transação, a teor do disposto na Medida Provisória nº 899, de 2019. Desse modo, essa iniciativa não possui amparo legal para ser aplicada aos créditos da DABC, razão pela qual deixaremos de tecer outros comentários.

4. A propósito, as possibilidades de acordos e transações no âmbito do Banco Central estão limitadas às previsões da Lei nº 9.469, de 10 de julho de 1997, e seu decreto regulamentador.³ Rememore-se que essa é uma hipótese legal criada para prevenir ou solucionar conflitos judiciais individuais que obedece a regras estritas de competência decisória das autoridades administrativas, cujo desate não prescinde da análise da situação econômica do devedor e dos diversos efeitos materiais que o deslinde da controvérsia jurídica pode acarretar nos cenários hipotéticos mais prováveis. Ou seja, a alternativa distancia-se da necessária urgência e simplicidade que a situação emergencial requer.

5. Quanto às medidas determinadas no inciso I do art. 2º, é de se ter que a Portaria suspende prazos administrativos em várias etapas da constituição e cobrança administrativa dos créditos da Fazenda Nacional (FN), razão pela qual este estudo se concentrará no exame da possibilidade de aplicação de medidas semelhantes na rotina de trabalho da PGBC.

² Desde já cabe anotar que os atos editados não abrangem a Procuradoria-Geral Federal, tampouco haveria possibilidade de aplicação direta, por óbvio, desses normativos no âmbito da Procuradoria-Geral do Banco Central, como será explicitado no item 3.

³ Decreto nº 10.201, de 15 de janeiro de 2020.

6. A fim de melhor contextualizar a discussão, as considerações serão desenvolvidas na forma de tópicos referentes a cada uma das principais dúvidas a serem equacionadas.

A) Suspensão das inscrições em dívida ativa, com base no prazo de 180 dias do art. 22, parágrafo segundo, do Decreto-Lei nº 147, de 3 de fevereiro de 1967.

7. Começo pela discussão sobre a possibilidade de suspensão de inscrições de créditos em DABC, dado que o debate sobre esse ponto facilitará o enfrentamento da questão subsequente (suspensão do ajuizamento de execuções fiscais).

8. Como é cediço, uma vez configurado o inadimplemento de obrigação pecuniária oriunda de processo administrativo, em consequência do transcurso *in albis* do prazo concedido para o pagamento espontâneo da dívida, segue-se o ato de controle administrativo da legalidade, a cargo do órgão competente para apurar a liquidez e certeza do crédito, atributos essenciais à formação do título executivo necessário para a prática de qualquer ato de cobrança coercitiva, seja judicial ou extrajudicial.

9. Nesses contornos, o competente controle de legalidade dos débitos encaminhados à PGBC para inscrição em DABC deve ser compreendido como legítimo direito do administrado, assim como dever funcional do Procurador do Banco Central.⁴

10. No âmbito da União, os prazos e procedimentos para remessa de processos administrativos tendentes à constituição de créditos estão fixados no art. 22, parágrafo segundo, do Decreto-Lei nº 147, de 3 de fevereiro de 1967:

“Art. 22. Dentro de noventa dias da data em que se tornarem findos os processos ou outros expedientes administrativos, pelo transcurso do prazo fixado em lei, regulamento, portaria, intimação ou notificação, para o recolhimento do débito para com a União, de natureza tributária ou não tributária, as repartições públicas competentes, sob pena de responsabilidade dos seus dirigentes, são obrigadas a encaminhá-los à Procuradoria da Fazenda Nacional da respectiva unidade federativa, para efeito de inscrição e cobrança amigável ou judicial das dívidas deles originadas, após a apuração de sua liquidez e certeza. (Redação dada pelo Decreto-Lei nº 1.687, de 1979) (Vide Lei nº 10.522, de 2002)

§ 1º Recebendo o processo, por distribuição, o Procurador da Fazenda Nacional examinará detidamente a parte formal e, verificada a inexistência de falhas ou irregularidades que possam infirmar o executivo fiscal, mandará proceder à inscrição da dívida ativa nos registros próprios, observadas as normas regimentais e as instruções que venham a ser expedidas pelo Procurador-Geral, extraíndo-se, ato contínuo, a certidão que, por ele subscrita, será encaminhada ao competente órgão do Ministério Público, para início da execução judicial.

§ 2º O exame do processo ou outro expediente administrativo, a inscrição da dívida, a extração da certidão e, se for o caso, sua remessa ao competente órgão do Ministério Público, federal ou estadual, deverão ser feitos no prazo máximo de cento e oitenta dias, contados da data do recebimento do processo ou expediente, pela Procuradoria, sob pena de responsabilidade de quem der causa à demora. (Redação dada pelo Decreto-Lei nº 2.163, de 1984) (Vide Lei nº 10.522, de 2002)”.

⁴ Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998, art. 4º: “São atribuições dos titulares do cargo de Procurador do Banco Central do Brasil: [...] III - a apuração da liquidez e certeza dos créditos, de qualquer natureza, inerentes às suas atividades, inscrevendo-os em dívida ativa, para fins de cobrança amigável ou judicial”.

11. Afora esse dispositivo apontado no quesito introdutório, convém lembrar que o art. 9º, parágrafo único, da Lei nº 10.522, de 2002, atribuía ao Ministro de Estado da Fazenda a competência para estabelecer “*cronograma, prioridades e condições para a remessa, às unidades da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, dos débitos passíveis de inscrição em Dívida Ativa da União e cobrança judicial*”.

12. Tendo em vista a legislação apontada, a primeira observação a ser assinalada é que a Portaria nº 7.821, de 18 de março de 2020, editada para, no âmbito da PGFN, estabelecer medidas temporárias de prevenção ao contágio ao COVID-19, considerando a caracterização de pandemia pela OMS, **não faz qualquer menção à possibilidade de suspensão de procedimento de inscrição de créditos na DAU.**

13. Penso que, como genuíno ato administrativo de controle de legalidade, que interessa tanto ao credor quanto ao devedor, o MEE não cogitou de sua suspensão. Afora isso, não se pode perder de vista que a inscrição de créditos em dívida ativa gera efeitos orçamentários para os entes públicos da União, refletindo no resultado contábil das competentes receitas fiscais.

14. Sob outra perspectiva, imperativo rememorar que o ato administrativo de inscrição de créditos não tributários acarreta efeitos relevantes sobre o fluxo do prazo prescricional da pretensão executória da dívida, iniciada no momento do vencimento da obrigação.

15. Por força de disposição expressa em lei,⁵ o ato de inscrição tem o condão de suspender a prescrição, para todos os efeitos de direito, **por 180 dias, ou até a distribuição da execução fiscal**, se esta ocorrer antes de findo aquele prazo. Vale lembrar que esse dispositivo não se aplica aos créditos de origem tributária, vez que a prescrição nessa seara é matéria que só pode ser estatuída por lei complementar.

16. Vê-se, portanto, que o ato de inscrição dos créditos na DABC gera, automaticamente, o efeito da suspensão do fluxo temporal da prescrição executória, desde o momento em que é realizada a inscrição da dívida, até a data da **distribuição da competente execução fiscal, ou até o 180º dia que lhe segue, se o ajuizamento perdurar mais que o limite desse prazo.**

17. A título de conclusão, é lícito inferir que, **muito embora estejamos à mercê de estado de calamidade pública, nos termos do Decreto Legislativo nº 6,⁶ aprovado pelo Congresso Nacional, em 20 de março de 2020, parece-me não haver motivo que justifique a paralisação temporária do procedimento de inscrição de créditos vencidos em DABC, dada a plêiade de efeitos que o ato acarreta e, até mesmo, por consistir em controle interno da liquidez e de legalidade da dívida.**

5 Art. 2º, § 3º, da Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980: “§ 3º - A inscrição, que se constitui no ato de controle administrativo da legalidade, será feita pelo órgão competente para apurar a liquidez e certeza do crédito e suspenderá a prescrição, para todos os efeitos de direito, por 180 dias, ou até a distribuição da execução fiscal, se esta ocorrer antes de findo aquele prazo.”

6 Decreto Legislativo nº 6, de 2020, que reconheceu, para os fins do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, nos termos da solicitação do Presidente da República encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020, nº 13.898.

B) Suspensão do ajuizamento de execuções fiscais, de ações ordinárias de cobrança e de cumprimentos de sentença, em razão da suspensão dos prazos processuais, da dificuldade de contraditório e de pagamento, ou seja, força maior por conta da pandemia (e do prazo de 180 dias propriamente dito para as execuções – Lei nº 6.830, de 1980).

18. Em relação à possibilidade de sobrestamento do ajuizamento de execuções fiscais, a primeira consideração a ser feita é, justamente, ressaltar que o ajuizamento da execução acarreta o fim do prazo suspensivo de 180 dias que o ato de inscrição pode, em tese, gerar sobre o fluxo prescricional, como acima exposto.⁷

19. Assim, à primeira vista, o sobrestamento do ajuizamento de execuções fiscais por um certo período de tempo (p. ex., 90 dias) não traria prejuízo ao credor e à parte executada, desde que o retardo fosse inferior ao prazo suspensivo legal (180 dias) e sobejando tempo hábil para a realização das rotinas necessárias para o aforamento das ações de cobrança judicial.

20. Para certificar que o ajuizamento de execuções fiscais é matéria de índole infralegal, a depender das características do crédito público e necessidades dos órgãos de execução, oportuno mencionar a Portaria PGFN nº 33, de 8 de fevereiro de 2018, ato normativo destinado a regulamentar os artigos 20-B e 20-C da Lei nº 10.522, de 2002, e que, entre outros aspectos preparatórios da cobrança judicial forçada, disciplina a possibilidade de oferta antecipada de bens e direitos à penhora, a possibilidade de o devedor formalizar pedido de revisão de dívida inscrita, a averbação pré-executória e o ajuizamento seletivo (ou condicional) de execuções fiscais.

21. Tendo isso em conta, tenho, para mim, que a recém editada Portaria nº 103, de 2020, do MEE, deixou de incluir o sobrestamento do ajuizamento das execuções fiscais da União como medida relacionada ao controle da pandemia causada pelo COVID-19, justamente porque a PGFN já tem adotado procedimentos diferenciados e seletivos para cobrança judicial forçada da DAU. Ou seja, o ajuizamento de créditos da DAU ocorre após diversas medidas e pesquisas administrativas prévias, que servem para filtrar o ajuizamento de feitos com maior probabilidade de sucesso.

22. Nesse panorama, não vislumbro óbice à instituição, no âmbito do BCB, de medida de sobrestamento de ajuizamento de execuções fiscais aparelhadas com certidões de dívida ativa (CDA), desde que por período inferior a 180 dias, respeitados os prazos necessários à rotina de ajuizamento dos feitos executivos, o que leva a sugerir o prazo de 90 (noventa) dias de suspensão, a princípio, que poderá vir a ser alargado algo mais, em caso de agravamento do quadro de calamidade pública.

23. Sublinhe-se que o ajuizamento pode, até mesmo, revelar-se contrário ao interesse público e à boa estratégia processual. Ocorre que o ajuizamento, como dito, na forma do já referido art. 2º, § 3º, da Lei nº 6.830, de 1980, fará cessar a suspensão do prazo de prescrição de 180 dias. Porém, o ato de citação do executado, por certo, considerado o atual estado de coisas, dificilmente ocorrerá de forma expedita. Portanto, mostra-se mais lógico que se aguarde um breve período durante a suspensão, de ordem a não permitir a retomada do prazo prescricional.

⁷ Remete-se, mais uma vez, ao art. 2º, § 3º, da Lei nº 6.830, de 1980: “§ 3º - A inscrição, que se constitui no ato de controle administrativo da legalidade, será feita pelo órgão competente para apurar a liquidez e certeza do crédito e suspenderá a prescrição, para todos os efeitos de direito, por 180 dias, ou até a distribuição da execução fiscal, se esta ocorrer antes de findo aquele prazo.”

24. No que tange ao peticionamento para o cumprimento de sentenças judiciais, cujos títulos executivos não estão sujeitos à suspensão prescricional prevista na Lei de Execução Fiscal (LEF), entendo ser possível o estudo de alguma medida semelhante, a ser aplicada individualmente a cada caso, observando-se o prazo prescricional e a especificidade de cada cobrança e, sobretudo, levando-se em conta eventual suspensão de prazos processuais, no âmbito do órgão jurisdicional competente.

C) Suspensão do encaminhamento das CDA a protesto extrajudicial e desistência dos registros ainda não lavrados.

25. De saída, rememore-se que essa é uma das medidas estabelecidas no art. 2º do aludido ato ministerial (inciso I, alínea “b”), incorporada, complementarmente, na Portaria PGFN nº 7.821, de 2020.

26. Deveras, a suspensão do protesto extrajudicial de CDA, no âmbito de competência da PGBC, seria igualmente justificada pelo fato de ter o devedor que se direcionar ao tabelionato para solicitar o cancelamento do protesto,⁸ o que afronta as orientações do Ministério da Saúde e, em particular, de alguns governos estaduais, responsáveis pela gestão dos cartórios, e municipais, no sentido de confinamento domiciliar, em situação de pandemia.

27. Ademais, em relação à suspensão do encaminhamento de CDA a protesto, penso que não há impedimento legal para que esta Autarquia siga a trilha da União. Aliás, igual providência já está sendo tomada por outros entes federativos.⁹

28. Quanto a esse ponto, lembro que a rotina de procedimento da PGBC para protesto de CDA segue o disposto na Portaria PGBC nº 102.197, de 21 de março de 2019,¹⁰ a qual, todavia, não fixa prazo determinado para a apresentação dos títulos executivos aos tabelionatos, dispondo, em termos gerais, que a remessa dos títulos se dará com a seguinte regularidade: “Art. 3º As CDAs destinadas a protesto serão enviadas mensalmente à entidade conveniada de que trata o art. 2º ou aos Tabelionatos de Protesto de Títulos, conforme o caso, preferencialmente por meio eletrônico”. Logo, não há prazo regulamentar a ser observado, no que toca à apresentação do título ao tabelionato competente.

29. Nesse diapasão, creio que a pausa temporária no envio de CDA a protesto pode ser determinada, no âmbito da PGBC, por meio de Ordem de Serviço do Subprocurador-Geral da Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa (CJIPG) que complemente, de forma excepcional, a vigente Ordem de Serviço nº 5.112, de 25 de outubro de 2018,¹¹ com arrimo na autorização que

8 Cf. art. 26 da Lei nº 9.492, de 10 de setembro de 1997: “Art. 26. O cancelamento do registro do protesto será solicitado diretamente no Tabelionato de Protesto de Títulos, por qualquer interessado, mediante apresentação do documento protestado, cuja cópia ficará arquivada.”

9 Verifique-se anúncio do Governo do Estado de São Paulo, conforme noticiado pelo sítio eletrônico oficial. Disponível em: . Acesso em: 19 mar.2020.

10 Dispõe sobre a organização e o funcionamento da Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV).

11 Ordem de Serviço nº 5.112, de 25 de outubro de 2018, que fixa orientações para o cumprimento do disposto na Portaria nº 99.236, de 10 de agosto de 2018 [revogada pela já referida Portaria nº 102.197, de 2019], e estabelece procedimentos relativos ao protesto extrajudicial de Certidões da Dívida Ativa e dá outras providências.

lhe é dada pelo art. 7º da já referida Portaria nº 99.236, de 2018,¹² para expedir as orientações necessárias ao cumprimento do disposto nesse ato normativo.

30. Com essas considerações, importa observar que, uma vez sobrestado o ajuizamento das execuções pelo prazo de 90 (noventa) dias, tal como sugerido no tópico anterior, a conjugação da suspensão da apresentação a protesto dos respectivos títulos por igual lapso temporal se afigura adequada em todos os aspectos, inclusive sob o ponto de vista de controle gerencial.

31. Para tal finalidade, apresento, ao final deste parecer, minuta de ato normativo para estabelecer as alterações de caráter temporário na Ordem de Serviço nº 5.112, de 25 de outubro de 2018.

D) Desagendamento das inscrições do nome do devedor no Cadin, com base na decretação de pandemia pela OMS (além do que a Lei nº 10.522 não estabelece prazo para inscrição) e/ou suspensão dos registros no Cadin de devedores que tenham sido inscritos após a decretação da pandemia (por motivo de força maior).

32. Preliminarmente, urge consignar que o Cadastro Informativo de créditos não quitados do setor público federal (Cadin) é regulado pelos artigos 1º a 8º da Lei nº 10.522, de 2002. De acordo com o disposto no § 1º do art. 1º dessa lei, o procedimento de inclusão de pessoas físicas e jurídicas responsáveis por obrigações pecuniárias vencidas e não pagas obedecerá a normas próprias e sob inteira responsabilidade dos órgãos e entidades da Administração Pública Federal, direta e indireta.

33. No que respeita às medidas em exame, determinadas pelo MEE, não se verifica qualquer alusão ao procedimento de inclusão de devedores no Cadin, de forma que não se tem conhecimento de orientação da PGFN para adiar a inclusão ou mesmo suspender o registro ativo de devedores de créditos exigíveis.

34. Semelhantemente, não se tem notícia, até o presente, de qualquer norma legal tendente a suspender, em caráter extraordinário, a exigibilidade dos créditos da União e do Banco Central.

35. A propósito, a moratória seria o instituto do Direito Tributário apto a suspender a exigibilidade de créditos fazendários que poderia ser apropriadamente invocada em situação de calamidade pública, tal como o cenário que se afigura presentemente. Todavia, a excepcionalidade de medida desse jaez requer lei ou instrumento normativo específico, na medida em que a discricionariedade do agente público deve observar a indisponibilidade do bem público e a realização das receitas orçamentárias previstas no exercício financeiro.

36. Digno de nota se faz a recente edição do Decreto Legislativo nº 6, de 2020, mediante o qual o Congresso Nacional reconhece, para os fins do previsto no art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, nos termos da solicitação do Presidente da República, encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020. Sobreleva frisar que o reconhecimento pelo Congresso Nacional da situação de calamidade

¹² Correspondente ao art. 9º da Portaria nº 102.197, de 2019.

pública está restrito aos fins previstos no art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, mormente para as dispensas do atingimento dos resultados fiscais previstos no art. 2º da Lei nº 13.898, de 11 de novembro de 2019, e da limitação de empenho de que trata o art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000.

37. Lado outro, é preciso lembrar que, em outra ocasião, o antigo Ministério da Fazenda, no uso das atribuições que lhe conferiam os incisos II e IV do parágrafo único do art. 87 da Constituição Federal (competências do cargo de Ministro de Estado), e tendo em vista o disposto no art. 66¹³ da Lei nº 7.450, de 23 de dezembro de 1985, e no art. 67¹⁴ da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, já havia resolvido prorrogar prazo para pagamento de tributos federais, inclusive de dívidas objeto de parcelamento, e suspender prazos para a prática de atos processuais, no âmbito da Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) e da PGFN, levando em consideração situações de calamidade pública regionais. Por oportuno, é de se ressaltar a situação especificada no art. 1º da Portaria MF nº 12, de 20 de janeiro de 2012:

“Art. 1º As datas de vencimento de tributos federais administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB), devidos pelos sujeitos passivos domiciliados nos municípios abrangidos por decreto estadual que tenha reconhecido estado de calamidade pública, ficam prorrogadas para o último dia útil do 3º (terceiro) mês subsequente.”

38. Nesse panorama, como as medidas editadas pelo MEE, até o presente, não estipularam moratória, geral ou especial, como também qualquer outra forma de remissão ou parcelamento de dívidas fiscais, penso que não caberia ao Banco Central antecipar-se por meio de critérios paliativos com vistas a retardar o procedimento de inclusão de devedores no Cadin. Lembro que a situação de inadimplência de débitos passíveis de inscrição em dívida ativa decorrentes de motivos de força maior pode ser atenuada mediante a opção do devedor pelo parcelamento de crédito para com o respectivo ente público federal.

39. **Sob essas balizas, penso que os órgãos de execução da PGBC permanecem jungidos ao dever funcional de inclusão dos nomes dos devedores no Cadin, após a necessária notificação de inclusão de débito, na forma de praxe, até que venha a ser editada norma federal que explicita a moratória da dívida ou qualquer outro ato legislativo que implique a suspensão de exigibilidade de crédito da União e suas autarquias.**

E) Suspensão dos processos em que se examina a rescisão de parcelamentos (força maior em razão da pandemia).

40. No tópico em questão, calha salientar que a rescisão do parcelamento pode ou não demandar procedimento formal para pôr termo ao ajuste, dependendo do regramento a que o pagamento diferido esteja submetido.

¹³ “Art. 66 - Fica atribuída competência ao Ministro da Fazenda para fixar prazos de pagamento de receitas federais compulsórias.”

¹⁴ “Art. 67. Salvo motivo de força maior devidamente comprovado, os prazos processuais não se suspendem”.

41. Por um lado, o parcelamento ordinário de créditos do Banco Central instituído pelo art. 37¹⁵ da Lei nº 10.522, de 2002, obedece à forma e condições por ele estabelecidas, consoante disposições contidas nos modelos de Termos de Parcelamento anexos à Portaria nº 105.343, de 8 de novembro de 2019, a saber:

“CLÁUSULA OITAVA. O presente acordo de parcelamento será rescindido, de pleno direito, independentemente de notificação ao DEVEDOR, no caso de inadimplemento de 2 (duas) parcelas consecutivas ou da última, estando pagas todas as demais, da dívida confessada.

PARÁGRAFO ÚNICO – É considerada inadimplida a parcela não paga ou parcialmente paga, quando decorridos mais de trinta dias do respectivo vencimento.”

42. Isso quer dizer que o simples inadimplemento de duas parcelas consecutivas implica a rescisão do parcelamento ordinário de créditos do Banco Central, sem que haja necessidade de notificação do devedor.

43. **Dado que a regulamentação de parcelamento ordinário determina que sua rescisão não depende de notificação, ocorrendo de pleno direito quando configurada inadimplência de duas parcelas, não vislumbro possibilidade de alteração dessas condições pré-definidas em instrumento de adesão (temo de parcelamento) firmadas entre as partes, mediante ato normativo superveniente.**

44. No particular, saliente, ainda, que a nova regulamentação do parcelamento ordinário, a Portaria BCB nº 105.123, de 22 de outubro de 2019, prevê o reparcelamento como alternativa para a solução de situações impeditivas por parte do devedor.

45. Diferentemente, temos os parcelamentos extraordinários, tais como o parcelamento da Lei nº 12.249, de 2010, o Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT¹⁶) e o Programa de Regularização de Débitos não Tributários (PRD¹⁷), cujos atos normativos peculiares estabelecem condições diferenciadas para a formalização da rescisão. Confira-se, a título de exemplo, o art. 13 da Portaria PGBC nº 61.604, de 23 de novembro de 2010, que disciplina o parcelamento especial da Lei nº 12.249, de 2010:

“Art. 13. O não-pagamento de três parcelas, consecutivas ou não, ou de menos de três parcelas, estando pagas todas as demais, implicará, após comunicação ao devedor, a imediata rescisão do parcelamento e, conforme o caso, o prosseguimento da cobrança.

§ 1º O pagamento de parcela com até trinta dias de atraso não configurará inadimplência para os fins previstos no caput.

§ 2º A comunicação de que trata o caput far-se-á por meio de mensagem eletrônica, remessa postal ou outra forma idônea, a critério da Procuradoria-Geral, observado, no que couber, o disposto no art.26 da Lei nº 9.784, de 1999, podendo ser adotada, ainda, a forma prevista no § 2º do art. 10 da Portaria nº 1.197, de 2010.

15 “§ 2º Os créditos referidos no caput deste artigo poderão ser parcelados em até 30 (trinta) parcelas mensais, a exclusivo critério do Banco Central do Brasil, na forma e condições por ele estabelecidas, incidindo sobre cada parcela a pagar os juros de mora previstos neste artigo.” (Redação dada pela Lei nº 12.548, de 2011).

16 Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro (PROFUT), instituído pela Medida Provisória nº 671, de 19 de março de 2015.

17 Programa de Regularização de Débitos não Tributários (PRD), instituído pela Medida Provisória nº 780, de 19 de maio de 2017.

§ 3º A comunicação por meio de mensagem eletrônica ou remessa postal será considerada realizada com sua entrega no e-mail ou no endereço informado pelo devedor, por seu representante legal ou por seu mandatário formalmente constituído, comprovada mediante aviso de recebimento.”

46. Assim, nos casos de rescisão de parcelamentos especiais instituídos por leis extraordinárias, que proporcionam descontos adicionais, penso que o procedimento de rescisão, em situações de força maior ou casos fortuitos, pode ser excepcionalmente procrastinado, sem prejuízo de análise casuística, para, em caráter circunstancial, permitir ao devedor a regularização do débito, evitando a perda das benesses da lei especial.

F) Suspensão das intimações administrativas de cobrança, em razão da dificuldade de contraditório e de pagamento (força maior em razão da pandemia).

47. Como já mencionado, o art. 67 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, vislumbra a força maior como motivo para a suspensão de prazos, no âmbito do processo administrativo. Confira-se:

“Art. 67. Salvo motivo de força maior devidamente comprovado, os prazos processuais não se suspendem.”

48. Não bastasse essa previsão, em 23 de março de 2020, contemplamos a edição de outra Medida Provisória, de nº 928, ato presidencial que alterou a Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020, diploma legal que dispõe sobre as medidas para enfrentamento do COVID-19, para acrescentar-lhe o art. 6º- C, com a redação abaixo:

“Art. 6º-C Não correrão os prazos processuais em desfavor dos acusados e entes privados processados em processos administrativos enquanto perdurar o estado de calamidade de que trata o Decreto Legislativo nº 6, de 2020.

Parágrafo único. Fica suspenso o transcurso dos prazos prescricionais para aplicação de sanções administrativas previstas na Lei nº 8.112, de 1990, na Lei nº 9.873, de 1999, na Lei nº 12.846, de 2013, e nas demais normas aplicáveis a empregados públicos.” (grifei)

49. Rememore-se que a Lei nº 9.873, de 1999, define o prazo prescricional para o exercício de ação punitiva pela Administração Pública Federal, direta e indireta, no exercício do poder de polícia, inclusive no que toca a definição e prazo da prescrição intercorrente e executória de créditos dessa natureza.

50. Contudo, essa matéria não será examinada nesta manifestação, vez que a análise extrapola a competência desta procuradoria especializada.

CONCLUSÃO

51. Em razão de tudo o que foi exposto, chega-se, em síntese, às seguintes conclusões:

- i. é possível o sobrestamento do ajuizamento das execuções fiscais;
- ii. o sobrestamento do ajuizamento de cumprimentos de sentença/ações ordinárias de cobrança demanda a análise caso a caso;
- iii. é recomendável a suspensão do encaminhamento das CDA a protesto;
- iv. nos parcelamentos especiais, instituídos por leis extraordinárias, o procedimento de rescisão pode ser procrastinado, mediante análise casuística em que configurada a hipótese de força maior; e
- v. nos parcelamentos ordinários, sem prejuízo da análise casuística da configuração de força maior, a alternativa que se apresenta, de plano, à rescisão, é o parcelamento.

52. Tirante isso, **não se** afigura **possível**:

- a) deixar ou retardar a inscrição do débito em Dívida Ativa;
- b) desagendar a inscrição do nome do devedor no Cadin ou suspender o nome do devedor já inscrito, por conta da pandemia.

53. Por último, em observância à Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018, entendo que a presente manifestação jurídica está sujeita a restrição de acesso em razão de sigilo legal, mais precisamente por conter informações protegidas por sigilo profissional, nos termos do art. 7º, inciso II, da Lei nº 8.906, de 4 de julho de 1994, vez que a divulgação das informações pode comprometer estratégias de atuação e a defesa dos interesses do Banco Central em juízos.

É o que elevo à consideração de Vossa Senhoria.

HILÁRIO BARBOSA FALLEIROS JÚNIOR

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Processos de Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV)

OAB/SP 256.955 – Matrícula 4.196.166-8

(Seguem despachos.)

De acordo, inclusive com a anexa minuta de ordem de serviço.

Ao Senhor Subprocurador-Geral, titular da CJIPG, com recomendação de submissão ao senhor Procurador-Geral Adjunto, considerada a sensibilidade do tema.

MARCUS VINÍCIUS SARAIVA MATOS

Procurador-Chefe

Procuradoria Especializada de Processos de Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV)

OAB/DF 16.409 – Matrícula 6.820.620-8

De acordo. Ao senhor Procurador-Geral Adjunto para ciência, nos termos propostos pelo Procurador-Chefe da PRDIV, inclusive da minuta de Ordem de Serviço, que, aprovada a manifestação, expedirei.

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Subprocurador-Geral do Banco Central, substituto

Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa (CJIPG)

OAB/GO 24.625 – Matrícula 6.323.167-0

Aprovo o parecer.

2. Sem prejuízo da inexistência de regulamentação, em cada caso concreto, se poderá avaliar, inclusive administrativamente, eventual alegação de força maior por parte do devedor que impossibilite o pagamento em tempo e modo das prestações contratualmente acertadas com o Banco Central, inclusive nos parcelamentos extraordinários, como os previstos na chamada Lei do Refis, PRD e Profut.

3. Ademais, nos casos de parcelamento ordinário, seria possível avaliar a possibilidade de concessão de reparcelamento para permitir a viabilidade da solução negociada.

4. Avalio que, como regra geral e orientação aos demais componentes, devem permanecer as medidas necessárias ao cumprimento de sentenças judiciais, eis que não há, até o momento, suspensão dos prazos de prescrição, mas apenas dos prazos judiciais. Logo, há risco de prejuízo efetivo em caso de promoção dos atos de cobrança. Situações especialíssimas poderão ser avaliadas pelos procuradores responsáveis, mas não comportam, no momento, avaliação abstrata e geral.

5. Manifesto ciência e adiro à recomendação de suspensão do envio dos créditos do Banco Central a protesto, por noventa dias, bem como à proposição de suspensão, pelo mesmo prazo, do ajuizamento de execuções fiscais. Eis que, no meu particular entender, o envio a protesto sujeitaria

o Banco Central a riscos de imagem e jurídicos. O risco de imagem seria decorrente da avaliação de insensibilidade da instituição frente ao hercúleo desafio presente, que constitui fato notório. O risco jurídico seria a propositura de ações contra a Autarquia em razão da inviabilidade de comparecimento em cartório para pagamento, consoante previsão contida no citado art. 26 da Lei nº 9.492, de 1997.

6. A suspensão da propositura das execuções fiscais, como demonstrado, constitui, aliás, melhor estratégia processual mitigando riscos de prescrição do crédito do Banco Central, eis que o mero ajuizamento faria cessar a suspensão do prazo de prescrição, sendo certo que se mostra inviável no momento atos ordinários de citação.

Restituo o processo ao senhor Subprocurador-Geral substituto da CJI PG, sem prejuízo da imediata ciência do presente pronunciamento ao senhor Procurador-Geral e ao titular Gerente Geral de Gestão Legal.

FLAVIO JOSÉ ROMAN
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal – PGA-2
OAB/DF 15.934 – Matrícula 3.306.810-0

ORDEM DE SERVIÇO Nº _____, DE ___ DE _____ DE 2020.

Fixa orientações excepcionais e transitórias, em decorrência da pandemia declarada pela Organização Mundial da Saúde relacionada ao coronavírus (COVID-19), para a propositura de execuções fiscais e a apresentação de Certidões da Dívida Ativa para protesto extrajudicial.

O Subprocurador-Geral substituto da Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa (CJ1PG), no exercício das atribuições que lhe conferem o art. 25, incisos VIII e IX, do Regimento Interno do Banco Central do Brasil, tendo em vista o disposto no art. 9º da Portaria nº 102.197, de 21 de março de 2019, e os reflexos da propagação do novo Coronavírus (Sars-Cov-2), causador da enfermidade COVID-19,

R E S O L V E:

Art. 1º Ficam sobrestados, pelo prazo de 90 (noventa) dias:

I - o encaminhamento de Certidão da Dívida Ativa (CDA) a protesto;

II - o ajuizamento de execuções fiscais.

Art. 2º Após o decurso do prazo previsto no **caput** do art. 1º, deverão ser adotadas as medidas necessárias para o encaminhamento da CDA a protesto e para o ajuizamento de execução fiscal, observado o disposto no art. 8º, parágrafo único, da Portaria nº 102.197, de 2019.

§ 1º O sobrestamento de que trata o art. 1º não prejudica a adoção de diligências de busca de bens e endereços do devedor, para melhor aparelhar futura execução fiscal.

§ 2º Em nenhuma hipótese, a execução fiscal será promovida após o decurso do prazo de 180 (cento e oitenta) dias previsto no § 3º do art. 2º da Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980.

§ 3º Caso o ajuizamento de execução fiscal ocorra antes de finalizado o prazo de que trata o art. 1º, em função do disposto no § 2º deste artigo, o encaminhamento da CDA a protesto será realizado somente ao final do prazo indicado no art. 1º.

Art. 3º Permanece aplicável, no que não contrariar a presente Ordem de Serviço, o disposto na Ordem de Serviço nº 5.112, de 25 de outubro de 2018.

Art. 4º Esta Ordem de Serviço entra em vigor na data de sua publicação.

Em,.....

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Parecer 258/2020-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta formulada pelo Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf) do Banco Central do Brasil (BCB) a respeito da cessão de direitos creditórios na hipótese do inciso III do art. 12-A da Lei 12.865, de 9 de outubro 2013 (na redação conferida pela Medida Provisória 930, de 30 de março de 2020).

Jefferson Siqueira de Brito Alvares
Procurador

Igor Arruda Aragão
Procurador-Chefe

Nelson Alves de Aguiar Júnior
Subprocurador-Geral

Marcel Mascarenhas dos Santos
Procurador-Geral Adjunto

Cristiano Cozer
Procurador-Geral

Parecer Jurídico 258/2020-BCB/PGBC
PE 175220

Brasília (DF), 20 de abril de 2020.

Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM). Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf). Cessão de direitos creditórios na hipótese do inciso III do art. 12-A da Lei nº 12.865, de 9 de outubro 2013 (na redação conferida pela Medida Provisória nº 930, de 2020). Submissão do cedente a regime de reestruturação ou de insolvência sem o prévio emprego do produto da cessão no pagamento dos usuários finais recebedores. Eficácia da cessão de créditos e ausência de responsabilidade do cessionário de boa-fé. Permanência do dever do cedente de empregar o produto da cessão na destinação legalmente prescrita. Manutenção do direito do cessionário à satisfação do crédito adquirido. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

O Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf) formula as seguintes indagações relativas à Medida Provisória nº 930, de 30 de março de 2020 (“MP 930”), que acrescenta os artigos 12-A, 12-B e 12-C à Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013 (“Lei 12.865”):

- “Quais são os limites da responsabilidade do cessionário de direitos creditórios, na hipótese de que trata o inciso III do art. 12-A da Lei nº 12.865/13 (na redação conferida pela MP 930/20), caso o cedente venha a ser liquidado sem ter destinado o produto da cessão ao cumprimento das obrigações no âmbito do arranjo, visando ao pagamento para os usuários finais recebedores?”
- “Os direitos creditórios cedidos deveriam ser destinados ao cumprimento das obrigações no âmbito do arranjo ou estão preservados (correspondendo a true sale)?”

2. Acompanham a consulta três documentos. Dois são pareceres de escritórios de advocacia privados, emitidos a pedido de instituição de pagamentos credenciadora, que examinam os efeitos da MP 930 sobre as operações de cessão e de dação em garantia de créditos que essa credenciadora detém contra instituições de pagamentos emissoras de instrumentos de pagamento. A credenciadora vale-se da cessão definitiva e fiduciária desses créditos para fundos de investimento e instituições financeiras com o intuito de levantar recursos para possibilitar o cumprimento antecipado de suas obrigações para com estabelecimentos comerciais e subcredenciadoras no âmbito dos arranjos de pagamentos nos quais opera.

3. Também acompanha a consulta apresentação elaborada pelo Chefe do Departamento de Resolução e de Ação Sancionadora (Derad), expressando preocupação em relação ao tratamento que a MP 930 dispensa, no âmbito dos regimes de reestruturação ou de insolvência empresarial, à cessão de direitos de crédito inseridos no fluxo financeiro de execução de uma transação de pagamento. A seu ver, “o financiador [cessionário] tem direito ao fluxo futuro contratualmente estabelecido, porém o §1º [do art. 12-A da Lei 12.865] dá um comando expresso ao liquidante em sentido contrário, sendo omissivo no caso dos fluxos cedidos.” Como solução, propõe a introdução do seguinte dispositivo na MP 930:

“O disposto no §1º não se aplica aos recursos ou aos direitos de recebimento de que trata o caput que anteriormente tenham sido objeto da cessão autorizada no seu inciso III, sendo inaplicável eventual cláusula de coobrigação do cedente a partir do seu ingresso nos regimes de que trata o seu inciso IV.”

APRECIÇÃO

4. A MP 930 estabelece regras destinadas a mitigar os riscos de liquidez e de crédito envolvidos na cadeia de transações de pagamento intermediárias que compõem uma transação de pagamento entre usuários finais pagador, titular do instrumento de pagamentos, e recebedor, usualmente um estabelecimento comercial. As transações de pagamento intermediárias ocorrem em cumprimento de obrigações contratuais entre os participantes do arranjo de pagamentos, *i.e.*, o titular do instrumento, a emissora, a credenciadora e o estabelecimento comercial. O vencimento dessas obrigações é escalonado no tempo, do que surgem riscos de liquidez e de crédito para os participantes.

5. Para mitigar o risco de liquidez, *i.e.*, o risco de que um participante não disponha de recursos em caixa suficientes para pagar ao participante seguinte na cadeia de obrigações, a MP 930 determina a **segregação** dos recursos recebidos em decorrência de uma transação de pagamento, bem como dos direitos de crédito relativos a esses recursos, em relação ao restante do patrimônio do participante; a **afetação** desses recursos e créditos ao cumprimento de suas obrigações na cadeia financeira de uma transação de pagamento; a **vinculação** desses recursos e créditos para uso no âmbito do arranjo de pagamentos no qual se originem; e a **limitação** dos poderes de constrição judicial sobre esses recursos e créditos, com o fim de assegurar sua segregação, afetação e vinculação. É o que dispõem os incisos I e II do art. 12-A da Lei 12.865:

“Art. 12-A Os recursos recebidos pelos participantes do arranjo de pagamento destinados à liquidação das transações de pagamento necessárias ao recebimento pelo usuário final recebedor ou o direito ao recebimento desses recursos para o cumprimento dessa mesma finalidade:

I - não se comunicam com os demais bens e direitos do participante do arranjo de pagamento e só respondem pelo cumprimento de obrigações de liquidação das transações de pagamento no âmbito do arranjo de pagamento ao qual se vincularem;

II - não podem ser objeto de arresto, de sequestro, de busca e apreensão ou de qualquer outro ato de constrição judicial em função de débitos de responsabilidade de qualquer participante

do arranjo de pagamento, exceto para cumprimento das obrigações de liquidação entre os participantes do arranjo de pagamento até o recebimento pelo usuário final recebedor, conforme as regras do arranjo de pagamento;

6. Também com o intuito de mitigar o risco de liquidez, a MP 930 proíbe a cessão ou a dação em garantia (*i.e.*, a oneração) do direito de um participante ao recebimento de recursos em decorrência de uma transação de pagamento, exceto quando o produto da cessão ou da oneração se destinar a cumprir (no caso da cessão) ou a assegurar o cumprimento (no caso da oneração) das obrigações do participante na cadeia de obrigações decorrente da transação de pagamento. Essa regra constitui o objeto do inciso III do art. 12-A da Lei 12.865:

“Art. 12-A. [...] III - não podem ser objeto de cessão de direitos creditórios ou de (*sic*) dados em garantia, exceto se o produto da cessão dos créditos ou a constituição da garantia forem destinados, respectivamente, para cumprir ou para assegurar o cumprimento das obrigações de liquidação entre os participantes do arranjo de pagamento referentes às transações de pagamento até o recebimento pelo usuário final recebedor, conforme as regras do arranjo de pagamento;”

7. A chave para a resposta à consulta inicial reside na interpretação da locução verbal “forem destinados”. A lei não atribui significado especial ao verbo “destinar”, devendo-se, em decorrência, compreendê-lo em sua acepção geral. Segundo o dicionário *Houaiss*, “destinar” significa “reservar (algo) [para determinada finalidade ou destino]; determinar, designar”. O dicionário *Michaelis* traz a mesma definição: “reservar algo para determinado emprego ou finalidade”. Nessa acepção, a “destinação” do produto da cessão antecede e independe de seu efetivo emprego na finalidade legal, sendo usual que ocorram em momentos distintos. Essa interpretação é também um imperativo da boa-fé contratual. Caso a eficácia da cessão de créditos ficasse sob a condição suspensiva do efetivo emprego dos recursos na finalidade estipulada, o negócio jurídico seria precário, sujeitando o cessionário de boa-fé a insegurança desarrazoada. A destinação dos recursos pelo cedente e a boa-fé do cessionário podem ser evidenciados em cláusula contratual ou por outros meios idôneos, tais como a contabilidade do cedente e o conteúdo das tratativas entre as partes.

8. Os recursos oriundos da cessão de créditos sub-rogam-se na posição jurídica do crédito original, permanecendo segregados patrimonialmente e afetos à satisfação das obrigações do cedente no âmbito do arranjo de pagamentos ao qual o crédito se vinculava. Esta conclusão encontra respaldo na Nota Jurídica 3873/2019-BCB/PGBC, de 13 de novembro de 2019,¹ que forneceu o esteio jurídico das mudanças operadas pela MP 930 na Lei 12.865:

“[A] instituição de um patrimônio de afetação por Lei não prejudica, por si só, a possibilidade de alienação, cessão ou de substituição dos bens e direitos integrantes do patrimônio separado, desde que mantida a afetação jurídica do ativo produto da alienação, da cessão ou da permuta ao atendimento da finalidade legal para a qual esse patrimônio do titular foi separado por Lei.”

¹ De autoria do Procurador Marcus Paulus de Oliveira Rosa.

9. A afetação do produto da cessão de créditos à sua destinação legalmente autorizada persiste mesmo em caso de submissão do cedente a um regime de reestruturação ou de insolvência empresarial, como a liquidação extrajudicial. Isso porque, para mitigar o risco de crédito dos participantes na cadeia de liquidação da transação de pagamento, *i.e.*, o risco de que não recebam os pagamentos a que têm direito, a MP 930 exime daqueles regimes os recursos destinados à execução das transações de pagamento, bem como os correspondentes direitos de crédito. Como efeito prático, os recursos destinados à liquidação de uma transação de pagamento existentes em caixa no momento da decretação do regime ou que nele ingressem futuramente deverão ser repassados aos participantes subsequentes na cadeia de liquidação da transação de pagamento. É o que dispõem o inciso IV e o § 1º do art. 12-A da Lei 12.865:

“Art. 12-A. [...] IV - não se sujeitam à arrecadação nos regimes especiais das instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, à recuperação judicial e extrajudicial, à falência, à liquidação judicial ou a qualquer outro regime de recuperação ou dissolução a que seja submetido o participante do arranjo de pagamento pelo qual transitem os referidos recursos.

§ 1º Os recursos destinados ao pagamento ao usuário final receptor, a qualquer tempo recebidos por participante do arranjo de pagamento submetido aos regimes de que trata o inciso IV do **caput**, devem ser repassados aos participantes subsequentes da cadeia de liquidação dos fluxos financeiros referentes às transações de pagamento até alcançarem a instituição designada pelo usuário final receptor para recebimento desses recursos, conforme as regras do arranjo de pagamento correspondente.”

10. Em suma, a **cessão de crédito** que observe a destinação preconizada pelo inciso III do art. 12-A, conforme atestado no contrato ou por outra forma idônea, permanece eficaz caso o cedente seja liquidado antes de efetivamente empregar os recursos levantados na liquidação de suas obrigações no âmbito do arranjo de pagamentos. Disso decorre que o **cessionário**, tendo assumido a posição de credor perante o devedor original, mantém o direito de receber o pagamento em satisfação do crédito adquirido. O **cedente**, por sua vez, tem o dever de empregar os valores auferidos com a cessão de créditos na liquidação do fluxo financeiro da transação de pagamento. São esses os recursos que o liquidante deverá repassar adiante, e não aqueles pagos em satisfação do crédito cedido, os quais pertencem ao cessionário e não mais se destinam ao pagamento do usuário final receptor. Esta distinção é especialmente relevante no caso de a cessão de crédito incluir cláusula-mandato, pela qual o cedente se obriga a efetuar a cobrança do crédito cedido e a repassar os recursos correspondentes ao cessionário.

11. Obviamente, tendo o cedente e o cessionário agido com intuito fraudulento quanto à destinação do produto da cessão, o negócio jurídico é passível de revogação, com fundamento no art. 130 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Neste caso, o crédito ou seu valor de mercado deverá retornar à titularidade do cedente, acrescido de perdas e danos, nos termos dos arts. 135 e 136 da mesma lei. Não obstante o conluio fraudulento, a cessão de créditos subsistirá se tiver servido de lastro para a emissão de valores mobiliários cujos titulares possam prejudicar-se, na hipótese de securitização. Neste caso, em vista da má-fé de ambas as partes, seria razoável vislumbrar sua responsabilidade solidária pela satisfação das obrigações relativas ao arranjo de pagamentos, decorrendo a responsabilidade do cessionário da prática de ato ilícito, segundo os arts. 186 e 927 do Código Civil.

12. Diante disso, não há necessidade de alterar a MP 930 para afastar explicitamente a aplicação do § 1º às cessões de crédito efetuadas com base no inciso III. A sistemática existente já é suficientemente clara nesse sentido. Tampouco se mostra desejável alterar a MP 930 para tornar ineficaz, a partir da decretação do regime de reestruturação ou de insolvência, eventual coobrigação do cedente pelo crédito cedido, dado que essa medida tenderia a alterar o equilíbrio econômico do negócio jurídico, de caráter privado, sem justificativa aparente no interesse público.

13. Com efeito, a cláusula de coobrigação confere ao cessionário proteção patrimonial dupla, uma vez que respondem pelo cumprimento do crédito cedido o devedor e, subsidiariamente, o cedente. Essa proteção adicional tem valor econômico, o qual se reflete no preço da operação. Retirar a proteção subsidiária representada pelo patrimônio do cedente ocasionaria a redução de valor do negócio jurídico para o cessionário, a exigir o correspondente ressarcimento contra o cedente. A menos que o interesse público o justifique, não parece consentâneo com a garantia constitucional do direito de propriedade que a lei provoque o desequilíbrio de uma relação contratual sem estabelecer o correspondente direito de reparação.

CONCLUSÃO

À luz do exposto, cabem as seguintes respostas às indagações e preocupações que originam esta manifestação:

- a) A cessão de crédito que observe a destinação preconizada pelo inciso III do art. 12-A, conforme atestado no contrato ou por outra forma idônea, permanece eficaz caso o cedente seja submetido a regime de reestruturação ou de insolvência antes de efetivamente empregar os recursos levantados na liquidação de suas obrigações no âmbito do arranjo de pagamentos;
- b) O cessionário, tendo assumido a posição de credor perante o devedor original, mantém o direito de receber o pagamento em satisfação do crédito adquirido, ainda que o cedente esteja incumbido de sua cobrança, por força de cláusula-mandato;
- c) O cedente tem o dever de empregar os valores auferidos com a cessão de créditos na liquidação do fluxo financeiro da transação de pagamento correspondente, dever esse que subsiste ainda que os recursos tenham sido utilizados para outra finalidade;
- d) A liquidação do cedente não priva o cessionário do direito à satisfação do crédito adquirido, logo, não é necessário alterar a MP 930 para afastar explicitamente a aplicação do § 1º às cessões de crédito efetuadas com base no inciso III do art. 12-A da Lei 12.865;
- e) Não se recomenda modificar a MP 930 para tornar ineficaz eventual cláusula de coobrigação a partir da decretação de regime de reestruturação ou de insolvência do cedente, visto que tal medida tenderia a desequilibrar negócio jurídico privado, sem direito de compensação, o que parece não encontrar justificativa aparente no interesse público.

À sua consideração.

JEFFERSON SIQUEIRA DE BRITO ALVARES
Procurador do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM)
OAB-SP nº 246.296

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG).

IGOR ARRUDA ARAGÃO
Procurador-Chefe do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM)
OAB/CE 16.356-B

Aprovo, por seus próprios fundamentos, o parecer da Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais, que bem examina a matéria e oferece solução escoreita para as questões suscitadas na consulta, forte no tratamento adequado dos efeitos do negócio jurídico de cessão de crédito e na teleologia do art. 12-A da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, introduzido pela Medida Provisória nº 930, de 30 de março de 2020.

Ao Procurador-Geral Adjunto titular da Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1).

NELSON ALVES DE AGUIAR JÚNIOR
Subprocurador-Geral do Banco Central
Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG)
OAB/DF 15.946

Aprovo.

Ao Procurador-Geral.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central Seção de Consultoria
e Representação Extrajudicial (PGA-1)
OAB/DF 31.580

Aprovo.

Ao Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução.

CRISTIANO COZER
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

Parecer 374/2019-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta formulada pelo Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) do Banco Central do Brasil (BCB) acerca de proposta de criação de sistemática destinada a permitir o lançamento de produtos, serviços ou modelos de negócio inovadores no sistema financeiro nacional (*sandbox* regulatório).

Danilo Takasaki Carvalho

Procurador

Alexandre Forte Maia

Procurador-Chefe

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

Subprocuradora-Geral

Marcel Mascarenhas dos Santos

Procurador-Geral Adjunto

Cristiano Cozer

Procurador-Geral

Parecer Jurídico 374/2019-BCB/PGBC
PE 137727

Rio de Janeiro, 3 de junho de 2019.

Ementa: Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro. Consulta do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor). Sandbox regulatório. Sistemática destinada a permitir o lançamento de produtos inovadores dentro de parâmetros pré-estabelecidos e com acompanhamento pela autoridade reguladora. Necessidade de segurança jurídica para permitir a inovação. Possibilidade de concessão de autorização por tempo determinado e com limitação de escopo. Diferença entre cancelamento e cassação de autorização. Possibilidade de se conceder alívio regulatório aos participantes do sandbox. Sandbox intersetorial, com participação das autoridades reguladoras dos setores de seguros, do mercado de valores mobiliários e do sistema financeiro. Possibilidade de edição de ato normativo conjunto e de expedição de autorizações conjuntas. Manifestação jurídica com restrição de acesso em razão de informação protegida por sigilo legal. Sigilo profissional ou funcional. Art. 7º, inciso II, da Lei nº 8.906, de 4 de julho de 1994.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

Cuida-se de consulta formulada pelo Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) acerca de proposta de criação de sistemática destinada a permitir o lançamento de produtos, serviços ou modelos de negócio inovadores no sistema financeiro nacional.

2. Denominada *sandbox*, a sistemática descrita nos documentos 1 a 4 tem como premissas centrais: (i) concessão de autorização por prazo determinado a pessoas jurídicas que tenham a intenção de desenvolver um produto, serviço ou modelo de negócio inovador e (ii) abordagem de supervisão mais voltada à auditoria, isto é, à orientação dos empreendedores quanto às falhas e possibilidades de melhorias, do que à punição por eventuais infrações observadas.

3. Com essas premissas, os empreendedores podem testar seus produtos, serviços ou modelos de negócio diretamente no mercado, ou seja, com os verdadeiros clientes, o que aceleraria seus processos de aprendizado e fomentaria a inovação.

4. O Denor argumenta que a proposta ora examinada no Banco Central teria sido construída no “âmbito do Laboratório de Inovação Financeira (LAB), projeto conjunto da Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que reúne diferentes setores para um fórum de discussão intersetorial.” Como resultado desse trabalho, “houve a proposição de diretrizes e de minuta de ato normativo (docs. 1 e 2) para *sandbox* regulatório a ser adotado pelos reguladores financeiros brasileiros” (destaque presente no original).

5. O Denor opina que

a referida proposta atende aos requisitos básicos com vistas a viabilizar a iniciativa. Em síntese, estão contemplados no texto os seguintes procedimentos: a) formalização do *sandbox* por meio de uma autorização temporária; b) seleção de participantes; c) concessão de alívios regulatórios aos participantes; d) determinação de limites operacionais para os participantes; e) monitoramento das empresas participantes durante o período de testes; e f) estratégia de saída do ambiente de testes. (Destaque presente no original).

6. Não obstante, o departamento manifesta dúvidas sobre a viabilidade da proposta sob o ponto de vista jurídico e encaminha a presente consulta à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) para obter esclarecimentos acerca dos seguintes pontos:

- i. competência do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central sobre:
 - a) possibilidade de concessão de autorizações temporárias;
 - b) viabilidade de se conferir alívios regulatórios aos participantes do *sandbox*;
 - c) critérios para o rito de saída do procedimento; e
 - d) outros pontos relacionados à seleção dos eventuais participantes do procedimento.
- ii. possibilidade de criação de *sandbox* intersetorial, envolvendo diversos reguladores, notadamente Banco Central do Brasil (BCB), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Superintendência de Seguros Privados (Susep);
- iii. cuidados legais que, na hipótese de *sandbox* intersetorial, deverão ser considerados relativamente a questões de sigilo informacional entre reguladores;
- iv. compatibilização de competências do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do BCB no âmbito infralegal do *sandbox*; e
- v. outras questões que a PGBC julgar pertinentes.

APRECIÇÃO

7. A fim de estabelecer um referencial para a abordagem dos pontos desta consulta, serão adotadas as minutas de diretrizes e de ato normativo presentes nos docs. 1 e 2, pois foram consideradas adequadas do ponto de vista técnico, ainda que não tenham sido avaliadas integralmente no mérito e na oportunidade (v. parágrafo 5, acima).

8. Ao lado disso, o referencial teórico próprio para a análise jurídica abaixo parece ser encontrado nas ciências da Administração, mais precisamente nos métodos utilizados por empreendimentos e iniciativas em fase inicial de desenvolvimento, ou *startups*.

9. O bem-sucedido método *lean startup*¹ indica que o êxito de um produto ou serviço inovador depende de curtos ciclos de desenvolvimento, alimentados por constantes interações com os

¹ Cf. RIES, Eric. *The Lean Startup*: how today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses. New York: Crown Business, 2011. BLANK, Steve; DORF, Bob. *The Startup Owner's Guide*: the step by step guide for building a great company. Pescadero: K&S Ranch, 2012.

clientes. Cada interação relevante é levada em consideração para as novas versões do produto ou serviço que será disponibilizado em seguida aos clientes, até que se encontre a configuração do produto ou serviço própria para determinado mercado (ou que se descubra que não há mercado para aquele produto ou serviço).

10. Ora, os mercados para produtos e serviços financeiros, assim entendidos aqueles que podem ser enquadrados nos setores bancário, de seguros, de valores mobiliários, de pagamentos e de previdência, são fortemente regulados no Brasil e na maioria dos países, em razão de uma série de aspectos que revelam o interesse da sociedade na vigilância do Estado sobre as atividades nesses mercados especializados. A entrada de novos empreendedores ou o lançamento de novos produtos ou serviços, portanto, são comumente acompanhados de vigilância proporcionalmente elevada, a fim de não se colocar em risco os interesses tutelados.

11. Ocorre que o mesmo aparato estatal (leis, regulamentos e entidades administrativas) que visa a garantir o interesse público tende a dificultar e, em muitos casos, impedir a inovação. A primeira barreira, que atinge principalmente novos entrantes, é a autorização para funcionamento. Como um empreendedor que não está autorizado a praticar a atividade financeira poderá testar uma nova modalidade de fornecimento de crédito? O caminho usual é a obtenção da autorização, acompanhada de todo o peso de capital e estruturas administrativas destinadas ao cumprimento da regulamentação. Naturalmente, muitas ideias e iniciativas inovadoras e potencialmente benéficas para a sociedade deixam de surgir ou de se tornar disponíveis ao público por causa da carga regulatória que se deve enfrentar para, apenas, colocá-las em teste.

12. A sistemática que se desenha com o *sandbox* regulatório, com a autorização por tempo determinado e a abordagem tutorial da supervisão, visa a reduzir a carga regulatória a tal ponto que se compensem os esforços e os riscos assumidos pelos empreendedores no teste das ideias inovadoras.

13. Com a concessão da autorização, ainda que por tempo determinado, não somente os empreendedores eliminam o risco de se verem envolvidos em discussões sobre o exercício irregular ou ilegal de atividade regulada, como também os investidores que dão suporte financeiro ao projeto se tranquilizam em saber que seus recursos não virarão pó por causa de riscos legais dessa natureza.

14. De forma semelhante, a postura tutorial da supervisão visa a permitir que o processo de aprendizado, que alimenta o desenvolvimento do produto ou serviço, também compreenda erros e seja mais bem aproveitado pelos empreendedores em melhorias da atividade, em benefício da inovação e do atendimento às necessidades legítimas dos clientes.

15. Desenvolve-se, naturalmente, uma avaliação de custo-benefício ou risco-benefício relativamente à natureza ou ao escopo da atividade que é elegível à sistemática de testes em *sandbox*. Essa avaliação recomenda não somente um processo seletivo de propostas, mas também a imposição de limites e salvaguardas, conforme os riscos antevistos nas propostas, o que inclui a possibilidade de cancelamento da autorização, caso os riscos ultrapassem o limite tolerado pela autoridade reguladora.

16. Bem compreendido em que consiste e o que está envolvido na sistemática de *sandbox* regulatório, julgo que se pode passar ao exame dos pontos levantados pelo Denor.

Possibilidade de concessão de autorizações temporárias e de cancelamento da autorização

17. O primeiro ponto diz respeito às características do ato jurídico administrativo da autorização para funcionamento de instituição financeira ou de instituição de pagamento.

18. Precedentes da PGBC há tempo firmam o entendimento de que a autorização para funcionar prevista no art. 18 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964,² possui natureza jurídica de ato administrativo discricionário.³ O mesmo se pode afirmar relativamente à autorização de que trata o art. 9º, IV e V, da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.⁴

19. Disso decorre, primeiramente, que não há óbice de cunho jurídico a que se estabeleça um prazo determinado para a autorização concedida ao participante do *sandbox*.

20. Em segundo lugar, tem-se que a autorização pode ser cancelada pelo Banco Central à vista de hipóteses previamente estabelecidas por ele, no caso das instituições de pagamento, ou pelo CMN, no caso das instituições financeiras.

21. O Parecer Dejur-751/85 bem situa a questão ao afirmar que “[p]oderes discricionários encontram limites nos motivos determinantes do ato jurídico e no fim com que será praticado, tendo, necessariamente, por baliza o interesse público”. Nesse sentido, a discricionariedade se afasta da arbitrariedade, pois pode ser controlada, até mesmo pelo Poder Judiciário, por meio da motivação do ato administrativo e dos fins almejados com sua prática.

22. A motivação para o cancelamento da autorização **não pode ser a prática de uma irregularidade**, pois, nesse caso, deixa-se o terreno da discricionariedade e passa-se ao da vinculação. A irregularidade tem como consequência jurídica a punição, a penalidade, que pode ser a de cassação da autorização, ao lado de outras, todas estabelecidas em lei.⁵

23. Em outras palavras, as hipóteses para o cancelamento da autorização não podem ser equivalentes às hipóteses tipificadas como irregularidades na legislação e na regulamentação aplicável. Um bom exemplo para se entender, na prática, em que consistem hipóteses de

2 “Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras.”

3 Cf. Parecer Dejur-751/85, de 10 de dezembro de 1985, emitido pelo coordenador Antonio Rodrigues Rocha, com despacho do chefe de divisão Daniel Rodrigues Alves, e Parecer Jurídico 666/2017-BCB/PGBC, de 2 de outubro de 2017, emitido pela procuradora Fernanda Quintas Vasconcelos, com despachos do subprocurador-chefe Márcio Rafael Silva Laeber e da subprocuradora-geral Walkyria Ribeiro de Paula Oliveira.

4 “Art. 9º Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional:

[...]
IV - autorizar a instituição de arranjos de pagamento no País;

V - autorizar constituição, funcionamento, transferência de controle, fusão, cisão e incorporação de instituição de pagamento, inclusive quando envolver participação de pessoa física ou jurídica não residente;”

5 Cf. Parecer Dejur 185/93, que sucintamente argumenta que o cancelamento não é medida contemplada expressamente em lei e não traduz conotação punitiva, “diversamente do que ocorre com o ato de cassação, ato de caráter vinculado, cuja aplicação se restringe aos casos previstos em lei”. Na mesma linha, o Parecer Dejur 636/91, de 5 de dezembro de 1991, sustenta a tese de que a cassação é penalidade imposta à instituição financeira que comete infração, ao passo que o cancelamento não é penalidade, mas ato discricionário.

cancelamento de autorização encontra-se no art. 21 do Regulamento Anexo I à Resolução nº 4.122, de 2 de agosto de 2012:

Art. 21. O Banco Central do Brasil poderá cancelar a autorização para funcionamento das instituições de que trata esta Resolução, quando constatada, a qualquer tempo, uma ou mais das seguintes situações:

I - falta de prática habitual de operações consideradas essenciais, nos termos das normas aplicáveis, para as espécies de instituições mencionadas no art. 1º deste Regulamento;

II - inatividade operacional;

III - não localização da instituição no endereço informado ao Banco Central do Brasil;

IV - interrupção, por mais de 4 (quatro) meses, sem justificativa, do envio ao Banco Central do Brasil dos demonstrativos exigidos pela regulamentação em vigor;

V - descumprimento do plano de negócios previsto no inciso II do art. 6º, considerando o período de averiguação de que trata o art. 11.

24. Trata-se, em essência, de inatividade operacional, caso clássico de ausência de pressuposto para a manutenção da autorização, à exceção das hipóteses dos incisos I e V. A primeira (inciso I) seria, por assim dizer, uma forma de inatividade qualificada: a instituição estaria operando normalmente, exceto quanto à prática de operações essenciais para sua espécie ou modalidade de instituição. Imagine-se um banco comercial que não capte depósitos do público ou não forneça crédito ao público. É dizer, ele está inativo como banco comercial, modalidade para a qual foi autorizado a operar, embora possa estar funcionando regularmente sob outras óticas.

25. A segunda hipótese, do inciso V, diz respeito ao cancelamento como consequência desfavorável do descumprimento do plano de negócios apresentado durante o processo de autorização. Trata-se de verdadeira avaliação discricionária da viabilidade da instituição ainda em sua infância, isto é, durante o período de averiguação, no qual é avaliada a capacidade dos controladores e dos administradores de cumprirem o planejamento aprovado, de enfrentarem os desafios que a realidade do mercado impõe ao plano e de se adaptarem às mudanças necessárias para que a instituição tenha sucesso e se mantenha no mercado, eventualmente negociando com o Banco Central mudanças no plano anteriormente aprovado.⁶

26. Interessa, neste momento, considerar o que apresentam as Diretrizes Gerais para Constituição de Sandbox Regulatório no Âmbito do Mercado Financeiro Brasileiro (doravante “Diretrizes” - doc. 1) sobre as hipóteses de cancelamento vislumbradas pelo LAB:

Uma vez concedida tal autorização, os reguladores não deverão aplicar qualquer tipo de sanção ou penalidade às FinTechs, durante o período de vigência do programa, pelo exercício da

⁶ Sobre um caso de cancelamento de autorização por descumprimento do plano de negócios no período de averiguação, cf. o Parecer Jurídico 666/2017-BCB/PGBC, referido na nota de rodapé nº 3.

atividade autorizada. A forma primordial de atuação nesses casos se dará por meio da supervisão das FinTechs que participam do programa, seja por meio de auditoria dos modelos de negócio desenvolvidos pelas empresas ou pelos relatórios por elas enviados.

Importante notar, também, que os reguladores possuem a opção de **exigir [que] a atividade desenvolvida pela FinTech seja encerrada a qualquer tempo durante o período de vigência do *sandbox***, seja por conta de: **(i) eventual descumprimento dos termos da autorização pelo participante; (ii) existência de falhas graves no modelo de negócios desenvolvido; ou (iii) os riscos associados à atividade desenvolvida não serem compatíveis com o regime de autorização precária.** (Destques em negrito ausentes no original).

27. A princípio, e em tese, as hipóteses destacadas no parágrafo transcrito acima estariam compatíveis com situações de cancelamento de autorização, conforme a discussão proposta nos parágrafos 21 a 25, também acima. Convém destacar, apenas, que a primeira hipótese (eventual descumprimento dos termos da autorização) **não poderá coincidir com o mero descumprimento de normas legais ou regulamentares**, pois o cancelamento por esse motivo corre sério risco de ser anulado por falta de permissivo legal, uma vez que a consequência desfavorável para a infração de normas, conforme explanado acima, é a penalidade, e não o cancelamento.

28. Cumpre destacar que o cancelamento da autorização, ainda que não seja penalidade, é medida desfavorável ao participante, portanto deve ser acompanhada de contraditório, no qual o participante tenha a oportunidade de se manifestar sobre a decisão do Banco Central.

Possibilidade de concessão de alívios regulatórios aos participantes do *sandbox*

29. Sobre o tema dos alívios regulatórios, eis o que expõem as Diretrizes:

A princípio, a autorização precária pode eximir o participante do *sandbox* de cumprir todas as regulamentações expedidas pelo regulador para os participantes do mercado, condicionadas ao adimplemento das condições e obrigações contidas na referida autorização. Ainda assim, os reguladores podem exigir que os participantes do *sandbox* cumpram algumas regulamentações específicas, caso entendam que elas não prejudicam o desenvolvimento da atividade inovadora pelas *FinTechs* (é o caso, por exemplo, das regras de *suitability*, de modo a garantir que os produtos e serviços oferecidos sejam adequados ao perfil de risco do cliente).⁷ (Destques presentes no original).

30. Percebe-se que o alívio regulatório vislumbrado para o *sandbox* consiste, à primeira vista, na isenção, para os participantes do programa, do cumprimento de determinadas regras. Em termos jurídicos, os participantes do *sandbox* deixariam de compor o rol de sujeitos passivos das diversas regras aplicáveis à generalidade das instituições supervisionadas.

⁷ Esse parágrafo das Diretrizes corresponde ao art. 4º da minuta de ato normativo (doc. 2), *verbis*:

“Art. 4º Uma vez concedida tal autorização, os Órgãos Reguladores não deverão aplicar qualquer tipo de sanção ou penalidade às *FinTechs*, durante o período de vigência do programa, pelo exercício da atividade autorizada nos termos do Acordo de Aprovação para o *Sandbox*.”

31. Nesse ponto, há que se diferenciar as **competências normativas** das **competências executivas** no alcance do intento acima. Por um lado, as autoridades competentes para expedir normas sobre as atividades financeiras objeto do *sandbox* podem, no uso de sua discricionariedade, exercer juízo de valor sobre o maior ou menor risco da atividade e tornar inaplicáveis algumas ou todas as normas por elas expedidas ao conjunto dos participantes do programa. A título de comparação, normas com estrutura e finalidade semelhantes já estão em vigor e permitem a diferenciação das instituições financeiras em segmentos de maior e menor complexidade e risco e com carga regulatória proporcional a esses fatores.⁸

32. O alívio regulatório por meio da competência normativa encontra limite, naturalmente, no âmbito de competência da autoridade que edita o ato normativo. Nesse sentido, as autoridades administrativas, como o CMN e o Banco Central, somente podem pretender tornar inaplicáveis aos participantes do *sandbox* as normas que elas mesmas criaram ou que possam validamente criar. **As obrigações criadas pela lei em sentido estrito, isto é, pelo Poder Legislativo, ou aquelas criadas pelo Presidente da República, mediante medida provisória ou decreto, não podem ter seu âmbito de incidência alterado para excluir os participantes do programa.**

33. Para as regras criadas por outras autoridades⁹, e **cujo cumprimento seja fiscalizado pelo Banco Central**, é necessário fazer uso da discricionariedade ínsita às **competências executivas** da Autarquia. À luz do disposto no art. 19, § 1º, da Lei nº 13.506, de 2017,¹⁰ o Banco Central tem discricionariedade para conceder os mencionados alívios regulatórios, na medida em que pode deixar de instaurar processo administrativo sancionador nos casos em que considere baixa a lesão ao bem jurídico tutelado.¹¹

34. Para esses casos de menor gravidade, por assim dizer, o § 1º do art. 19 permite que o Banco Central não instaure processo administrativo sancionador desde que utilize outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos, observados os princípios da finalidade, da razoabilidade e da eficiência.

35. A avaliação sobre a gravidade ou o impacto da lesão sobre o bem jurídico é feita caso a caso, segundo a regulamentação em vigor,¹² mas é possível, em tese e em abstrato, que se estabeleça em ato normativo que as eventuais lesões praticadas pelos participantes do *sandbox* se enquadrarão

8 Cf. Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, que estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial.

9 O que inclui o Poder Legislativo (leis) e o Presidente da República (medidas provisórias e decretos).

10 “§ 1º O Banco Central do Brasil poderá deixar de instaurar processo administrativo sancionador se considerada baixa a lesão ao bem jurídico tutelado, devendo utilizar outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos, observados os princípios da finalidade, da razoabilidade e da eficiência.”

11 Por bem jurídico tutelado deve-se entender o interesse público cuja proteção a legislação almejou assegurar ao estabelecer as diversas regras de conduta das instituições supervisionadas pelo Banco Central.

12 V. art. 3º da Circular nº 3.857, de 14 de novembro de 2017:

“Art. 3º O Banco Central do Brasil considerará as seguintes diretrizes para deixar de instaurar processo administrativo sancionador:

I - baixa lesão ao bem jurídico tutelado; e

II - efetividade e eficiência do instrumento ou da medida de supervisão alternativo **utilizado** tanto para o saneamento da irregularidade administrativa quanto para dissuasão da reincidência.

§ 1º Constituem bens jurídicos tutelados, para fins desta Circular:

I - a estabilidade e a solidez do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios e do Sistema de Pagamentos Brasileiro;

II - o regular funcionamento das instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil; e

III - o adequado relacionamento das instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil com clientes e usuários de produtos e de serviços financeiros.

§ 2º O grau de lesão ao bem jurídico tutelado deve ser **verificado, no caso concreto**, a partir da natureza, do alcance, da gravidade, da relevância, da reiteração da conduta irregular e da reincidência.” (grifos ausentes no original).

na categoria de baixa gravidade ou impacto. De fato, o § 5º¹³ do referido art. 19 confere ao Banco Central o poder de estabelecer diretrizes para a aplicação do disposto no § 1º do mesmo artigo, mas a configuração do ato normativo dependerá essencialmente das características e objetivos do programa de *sandbox*, que pendem de definição pela área de regulação. Naturalmente, eventual ato normativo que venha a fixar essas diretrizes deve ser precedido de estudos que fundamentem a conclusão de que as potenciais lesões praticadas no âmbito do *sandbox* são de baixa gravidade ou impacto e que os outros instrumentos ou medidas de supervisão, tais quais aqueles mencionados nas Diretrizes, são mais efetivos em coibi-las ou preveni-las.

36. Convém destacar que o § 1º do art. 19 aplica-se somente às regras cujo cumprimento seja fiscalizado pelo Banco Central, o que significa que o alívio regulatório feito por essa via (competência executiva) não alcança, a título de exemplo, obrigações decorrentes das leis de defesa do consumidor, a prática de crimes e infrações administrativas sujeitas à competência de outras autoridades públicas. Caso as lesões atinjam bens jurídicos protegidos por essas normas, os praticantes ficarão sujeitos à ação administrativa ou judicial das autoridades competentes para apurá-las, a menos que elas sejam envolvidas nos diálogos de autorização das atividades, para que possam exigir as salvaguardas que julgarem convenientes e conceder o alívio regulatório pertinente.

Rito de saída do *sandbox* e seleção de participantes

37. O programa de *sandbox* tem um fim determinado, seja pela obtenção da autorização definitiva pelo participante, seja pela sua saída do mercado, com a expiração do prazo de sua autorização inicial.

38. As Diretrizes mencionam que as formas de saída devem estar descritas no ato normativo que trata do *sandbox* e que deve existir um plano para que se retorne ao *status quo ante*, denominado “plano de contingência” na minuta de ato normativo.¹⁴ Parece-me que esses temas encontram-se inseridos no plexo de competências do CMN, quanto às instituições financeiras, e do Banco Central, quanto às instituições de pagamento. Para além disso, os apontamentos juridicamente relevantes, por ora, sobre o mérito dessas formas de saída são aqueles feitos acima relativamente ao cancelamento da autorização.

39. Também se menciona na consulta dúvida sobre competência do CMN e do Banco Central acerca de “outros pontos relacionados à seleção dos eventuais participantes do procedimento”. Observando-se os critérios presentes nas Diretrizes e na minuta de ato normativo,¹⁵ parece-me que

¹³ “§ 5º O Banco Central do Brasil estabelecerá diretrizes, em regulamentação, para a aplicação do disposto no § 1º deste artigo.”

¹⁴ “Art. 7º A pessoa jurídica interessada deverá apresentar as seguintes informações: [...] VII – plano de contingência para o caso de descontinuidade da atividade por qualquer motivo, incluindo o tratamento a ser dado aos clientes neste caso.
[...]

Art. 16. Ao fim do prazo do programa de *sandbox*, a pessoa jurídica deverá obter as licenças definitivas necessárias para o desenvolvimento de suas atividades, de modo que possa oferecer seus produtos e serviços financeiros a um número maior de clientes, nos termos da regulamentação vigente.

Parágrafo único. Caso não tenha interesse na obtenção das licenças, a pessoa jurídica deverá colocar em prática o seu plano de contingências para sair do mercado, nos termos do art. 7º, VII.” (Destaques em negrito ausentes no original).

¹⁵ Os critérios seriam, essencialmente: (i) oferta no mercado nacional; (ii) inovação/novidade; (iii) prontidão para teste; (iv) potencial para beneficiar investidores ou o mercado como um todo, com a redução de custos; (v) capacidade técnica e financeira dos requerentes.

eles podem ser baixados pelo CMN ou pelo Banco Central, dentro de suas esferas de competência. No desenho dos critérios, é importante que se atente para a possibilidade de se criarem indicadores objetiva ou quantitativamente identificáveis, de forma a reduzir a subjetividade na avaliação e, para aqueles critérios em que isso não seja possível, que se preveja a tomada de decisão em colegiado (comissão, comitê etc.), que pode até conter membros da academia ou da iniciativa privada, como forma de se tornar a decisão menos pessoal e menos sujeita a questionamentos.

Sandbox intersetorial

40. Menciona-se nas Diretrizes que seria desejável a edição de um ato normativo comum a todos os reguladores envolvidos na iniciativa, bem como a participação conjunta dessas autoridades nas atividades do *sandbox*, o que incluiria o lançamento do edital de seleção, a expedição de autorizações, supervisão etc. de forma conjunta.

41. Não se vislumbra, de imediato, impedimento jurídico a que isso aconteça. Nada há na Constituição ou nas leis relevantes para o tema que proíba as entidades de cooperarem, até mesmo por meio da edição de atos normativos conjuntos. Ao contrário, esse comportamento é verdadeiramente incentivado pela Constituição, pois o princípio da cooperação está implícito na organização da administração pública, especialmente porque contribui para a concretização do princípio da eficiência, que pauta a atuação do Poder Público.

42. Dessa forma, está-se diante de questão relacionada à gestão, à coordenação de esforços e que merece ser explorada, a bem do sucesso efetivo do *sandbox*, isto é, do lançamento de produtos, serviços e modelos de negócio inovadores e que beneficiem o mercado nacional. Como não se pode saber de antemão qual configuração terá a inovação trazida pelo empreendedor para o *sandbox*, é inócua a tentativa de encaixá-la previamente nas categorias que separam os setores bancário, de pagamentos, de valores mobiliários ou de seguros. Mais sentido se vê em se permitir que as inovações adentrem um ou mais setores e possam ser testadas dessa forma. Isso tende a ser útil não somente para a sociedade, que pode receber um acréscimo de inovação no mercado financeiro, mas também para as autoridades reguladoras, que podem fazer aprimoramentos na legislação e nas formas de relacionamento entre si.

43. Quanto ao sigilo que cada entidade deve manter relativamente aos dados que obtém no exercício de suas atribuições, julgo que esse exame depende fundamentalmente do modelo adotado em eventual *sandbox* intersetorial. Conforme o modelo, as leis que regem os deveres de sigilo de cada autoridade reguladora¹⁶ podem oferecer mais ou menos barreiras ao intercâmbio de informações, de modo que, em vez da exploração de cenários com múltiplas variáveis, será mais eficiente o exame dos aspectos de sigilo de um modelo em concreto, à medida que as tratativas entre as autoridades reguladoras alcancem maior grau de maturidade.

¹⁶ A saber, a Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, para o Banco Central e a CMV, e a Lei Complementar nº 126, de 15 de janeiro de 2007, para a Susep. Além disso, eventual intercâmbio de dados sigilosos pelas entidades deverá levar em consideração as regras da Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018, que, a partir de meados de 2020, disciplinará a proteção de dados pessoais, inclusive no âmbito do Poder Público.

44. Por fim, cumpre registrar, para fins da Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018,¹⁷ que esta manifestação jurídica contém avaliação sobre o risco legal do Banco Central, de modo que deve ter seu acesso restrito em razão de informação protegida pelo sigilo profissional ou funcional de que trata o art. 7º, inciso II, da Lei nº 8.906, de 4 de julho de 1994.¹⁸

CONCLUSÃO

45. Ante o exposto, pode-se concluir que:

- a) é possível a concessão de autorizações por tempo determinado e limitadas em escopo aos participantes do programa de *sandbox* regulatório;
- b) é possível prever-se o cancelamento de ofício da autorização concedida no âmbito do *sandbox*;
- c) o cancelamento da autorização, embora desfavorável ao interessado, não se confunde com a penalidade de cassação, ato vinculado à prática de infração pela instituição. Diante disso, deve-se atentar para a adequada definição das hipóteses de cancelamento, de modo que elas não se confundam com a mera prática de infrações pelos participantes do programa;
- d) o CMN e o Banco Central podem conceder alívios regulatórios aos participantes do *sandbox*, exercendo juízo de valor sobre o maior ou menor risco das atividades e tornando inaplicáveis algumas ou todas as normas **por eles expedidas** ao conjunto dos participantes do programa;
- e) o Banco Central tem discricionariedade para conceder alívio regulatório relativamente às regras cujo cumprimento seja **por ele fiscalizado**, com base no disposto no art. 19, §§ 1º e 5º, da Lei nº 13.506, de 2017, desde que se trate de caso de baixa lesão ao bem jurídico tutelado e que sejam utilizados outros instrumentos e medidas de supervisão mais efetivos perante a instituição fiscalizada. Para tanto, o ato normativo que venha a fixar as diretrizes para a aplicação do mencionado § 1º deve ser precedido de estudos que fundamentem a conclusão de que as potenciais lesões praticadas no âmbito do *sandbox* são de baixa gravidade ou impacto e que os outros instrumentos ou medidas de supervisão, tais quais aqueles mencionados nas Diretrizes, são mais efetivos em coibi-las ou preveni-las;
- f) os alívios regulatórios mencionados na alínea anterior não podem abranger regras cujo cumprimento não esteja sob a fiscalização do Banco Central, tais como as de Direito do Consumidor e as de Direito Penal;

¹⁷ Dispõe sobre a indicação do grau de acesso de pronunciamentos expedidos pela Procuradoria-Geral do Banco Central.

¹⁸ “Art. 7º São direitos do advogado: [...] II – a inviolabilidade de seu escritório ou local de trabalho, bem como de seus instrumentos de trabalho, de sua correspondência escrita, eletrônica, telefônica e telemática, desde que relativas ao exercício da advocacia;”

- g) o CMN e o Banco Central detêm competência para definir as formas de saída do programa de *sandbox*, bem como eventuais salvaguardas a serem observadas pelos participantes, a exemplo do “plano de contingência” mencionado nas Diretrizes;
- h) o CMN e o Banco Central detêm competência para dispor sobre os critérios e o procedimento de seleção dos participantes, devendo buscar elementos que permitam conferir objetividade e impessoalidade ao julgamento, a exemplo do uso de indicadores quantitativos e da tomada de decisão em colegiado, com participação de membros da academia ou da iniciativa privada;
- i) não há óbice a que se institua um programa intersetorial de *sandbox*, com a participação de CMN, Banco Central, CVM e Susep, no aspecto normativo (ato normativo conjunto), e dos três últimos, no aspecto executivo (edital de seleção conjunto, autorização conjunta, avaliações periódicas conjuntas etc.)

À consideração superior.

DANILO TAKASAKI CARVALHO

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR)

OAB/RJ 225.070

Brasília, 3 de junho de 2019.

De acordo.

2. Convém destacar que, dentre as salvaguardas vislumbradas para a concessão da autorização para funcionamento aos participantes do *sandbox*, deve-se considerar o dever de transparência e a adequada prestação de informações aos clientes das instituições, de modo que esses últimos tenham plena consciência de que estão a transacionar com uma instituição cujo regime jurídico difere das demais.

3. Com efeito, o caráter transitório e experimental do *sandbox* deve ser objeto de divulgação ostensiva e clara, a fim de assegurar que o processo de aprendizado e fomento relativo a produto ou serviço financeiro inovador desenvolva-se de forma legítima, sem prejuízo a direitos de clientes das instituições envolvidas no programa.

À Sra. Subprocuradora-Geral titular da Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG), em razão da matéria.

ALEXANDRE FORTE MAIA

Procurador-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR)

OAB/DF 20.935

De acordo.

Ao Sr. 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 judicioso pronunciamento legal, com os acréscimos aportados pelo Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR) em seu despacho.

2. Ressalto, por relevante, que o estabelecimento de regime de *sandbox* por meio de ato infralegal, com vistas a propiciar o desenvolvimento de produto, serviço ou modelo de negócio inovador, está circunscrito às competências legalmente atribuídas ao ente regulador. Desse modo, apresenta-se juridicamente viável que pessoas jurídicas ainda não reguladas sejam autorizadas a funcionar tal como se estivessem inseridas em uma das categorias já previstas na legislação – instituição financeira ou instituição de pagamento, por exemplo, no que tange ao universo mais afeto ao CMN e ao Banco Central –, ou mesmo que instituições já reguladas possam obter autorização para testar produto, serviço ou modelo de negócio em evidência. Isso porque o monitoramento das atividades do participante do programa pelo ente regulador, inclusive para eventual cancelamento da autorização, depende justamente da relação de sujeição especial que decorre da regulamentação da legislação própria do sistema financeiro.

3. Com a autorização temporária, o novo entrante passa a estar sujeito ao arcabouço normativo editado pelo órgão regulador, que poderá aplicar aos participantes do programa certo alívio regulatório, o que não constituirá propriamente inovação, sendo certo que a regulação prudencial editada por CMN e pelo Banco Central já vem se pautando pela proporcionalidade, levando em conta o tipo de atividade desenvolvida e o nível de risco a ela associado. Como bem pontuou o parecerista, exemplo disso é a Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, que estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial.

4. A legislação mais moderna¹⁹ já vem consagrando preceito que parece se aplicar, ainda que por analogia, à sistemática do *sandbox*: a regulamentação assegurará a capacidade de inovação e

¹⁹ Cita-se, como referência, o art. 7º, especialmente seu parágrafo único, da Lei nº 12.865, de 2013:

a diversidade dos modelos de negócios, obviamente dentro de padrões mínimos de segurança, conforme abordagem baseada em risco.

5. Endosso, por fim, a recomendação para adoção de critérios que permitam conferir isenção e transparência ao processo de seleção de participantes do programa, podendo-se utilizar, por analogia, alguns princípios administrativos aplicáveis a outros processos em que há concorrência, em especial isonomia, impessoalidade, publicidade, vinculação ao instrumento convocatório e julgamento objetivo, sempre que houver necessidade de limitação do número de participantes para manter o ambiente de experimentação controlado.

6. Quanto aos demais pontos do parecer, cumpre reiterar as conclusões lançadas, sem prejuízo de posterior exame jurídico de questões ainda em debate e de outras que possam surgir por ocasião da edição das normas de regência dos cenários a serem efetivamente testados.

Ao Procurador-Geral.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
Subprocurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)
OAB/DF 31.580

(Segue despacho.)

Aprovo.

Ao Diretor de Regulação.

CRISTIANO COZER
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

“Art. 7º Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional:

I - interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos;

II - 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;

III - acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento;

IV - atendimento às necessidades dos usuários finais, em especial liberdade de escolha, segurança, proteção de seus interesses econômicos, tratamento não discriminatório, privacidade e proteção de dados pessoais, transparência e acesso a informações claras e completas sobre as condições de prestação de serviços;

V - confiabilidade, qualidade e segurança dos serviços de pagamento; e

VI - inclusão financeira, observados os padrões de qualidade, segurança e transparência equivalentes em todos os arranjos de pagamento.

Parágrafo único. A regulamentação deste artigo assegurará a capacidade de inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento.”

Petição 1598/2020-BCB/PGBC

Contestação apresentada em ação popular pela Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), na qual o Banco Central do Brasil (BCB) defende a legalidade dos atos administrativos praticados por ele e pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) que autorizaram a aquisição, pelo Grupo Itaú Unibanco (por meio de suas controladas Itaú Unibanco S.A. e Itaú Corretora de Valores S.A.), do segmento de negócios de varejo do Banco Citibank.

Roberto Rodrigues Pandeló

Procurador-Chefe do Banco Central, substituto

Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho

Subprocurador-Geral

Flavio José Roman

Procurador-Geral Adjunto

Cristiano Cozer

Procurador-Geral

EXCELENTÍSSIMO SENHOR JUIZ FEDERAL DA 2ª VARA CÍVEL DA SEÇÃO JUDICIÁRIA DE SÃO PAULO.

AÇÃO POPULAR Nº: 5015698-08.2019.4.03.6100
AUTOR: ROBERTO VIEIRA MACHADO
RÉUS: BANCO CENTRAL DO BRASIL E OUTROS

BANCO CENTRAL DO BRASIL, Autarquia Federal criada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, com sede em Brasília e Procuradoria Regional em São Paulo, no endereço indicado no rodapé, seu **ex-Presidente Ilan Goldfajn**, seus **ex-Diretores Carlos Viana de Carvalho, Isaac Sidney Menezes Ferreira, Reynaldo Le Grazie, Sidnei Corrêa Marques e Tiago Couto Berriel** e os **diretores Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso e Paulo Sérgio Neves de Souza**, que ainda integram a Diretoria Colegiada do Banco Central, todos já devidamente qualificados nesta ação, vêm respeitosamente perante Vossa Excelência, por seus procuradores adiante firmados (art. 17, inciso I, da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993, c/c art. 4º, inciso I, da Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998, art. 9º da Lei nº 9.469, de 10 de julho de 1997, e art. 22, *caput* e § 1º, da Lei nº 9.028, de 12 de abril de 1995), dentro do prazo legal, apresentar **CONTESTAÇÃO** ao pedido constante da inicial, com fundamento nas razões de fato e de direito a seguir aduzidas.

I - DOS FATOS

2. Trata-se de ação popular ajuizada por Roberto Vieira Machado contra o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e seus Conselheiros Administrativos, o Banco Central do Brasil (BCB), seu ex-Presidente, ex-Diretores e Diretores, e as instituições financeiras Itaú Unibanco S.A. e Citibank S.A., visando à declaração de nulidade dos atos administrativos praticados pelo CADE e pelo BCB que autorizaram a aquisição, pelo Grupo Itaú Unibanco (por meio de suas controladas Itaú Unibanco S.A. e Itaú Corretora de Valores S.A.), do segmento de negócios de varejo (vale dizer, negócios voltados a pessoas físicas e, em menor grau, a pessoas jurídicas de pequeno porte, que recebem o mesmo tratamento dado às pessoas físicas) do Banco Citibank.

3. O autor alega que o CADE cometeu ilegalidade ao autorizar a aquisição, pelo Grupo Itaú Unibanco, do segmento de negócios de varejo do Citibank, impondo-lhes condições “*decorrentes de obrigação legal*”, e que o BCB, em “*cumprimento às obrigações legais*”, ao examinar a questão, também teria cometido ilegalidade ao não se opor à suposta concentração econômica, motivo pelo qual

pleiteou liminarmente a suspensão dos efeitos dos referidos atos administrativos e, ao final, a declaração de sua nulidade.

4. Para tanto, o autor afirma – e simplesmente afirma, eis que não comprova – que a autorização teria gerado concentração econômica lesiva ao patrimônio público material e imaterial e à moralidade administrativa; bem como violaria o princípio republicano, vez que centralizaria a atividade bancária em poucas instituições, impedindo a democratização do serviço bancário que depende de autorização pública, inviabilizando a livre concorrência, o que geraria custos à população e ao próprio Estado.

5. A tese do autor popular é simplista – para não dizer simplória –, baseada em claro sofisma: alega que o sistema financeiro nacional seria extremamente concentrado, que o CADE e o BCB teriam autorizado ato de concentração bancária e que, em consequência, teria havido ofensa aos princípios da livre concorrência. Mas a conclusão não decorre das premissas lançadas, pois não se desincumbiu o autor de demonstrar que o Grupo Itaú teria passado a exercer domínio sobre o mercado relevante que pudesse caracterizar abuso concorrencial.

6. Especificamente com relação ao BCB, alega que a ilegalidade teria consistido na violação do “*dever de só conceder definitivamente a autorização se atendido ao interesse público*” e “*constatada a não ocorrência de abuso concorrencial*”.

7. Este r. Juízo, acertadamente, negou o pedido liminar, sob o fundamento de que não vislumbrou, “*de plano, a existência de ilegalidade ou inconstitucionalidade que justifique a atuação do Poder Judiciário contra o ato administrativo questionado*”, tendo ainda afirmado que, “*nessa análise inicial e perfunctória, não há suporte probatório suficiente apto a embasar as alegações de que houve dano ao patrimônio público pela autorização da concentração econômica entre instituições financeiras que, ao que se indica tramitaram, dentro dos termos legais para aprovação da operação*”.

8. A denegação da liminar deve ser mantida até final decisão de **improcedência**, pelas razões que serão aduzidas a seguir.

II - DA TEMPESTIVIDADE DA CONTESTAÇÃO

9. Dispõe o art. 7º, § 2º, inciso IV, da Lei nº 4.717, de 29 de junho de 1965, que regula a ação popular, que a contestação deve ser apresentada em 20 (vinte) dias, “*prorrogáveis por mais 20 (vinte), a requerimento do interessado, se particularmente difícil a produção de prova documental, e será comum a todos os interessados, correndo da entrega em cartório de mandado cumprido, ou, quando for o caso, do decurso do prazo assinado em edital*”.

10. Com a vigência da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil – CPC), os prazos processuais passaram a ser contados em dias úteis, nos termos do art. 219. A juntada aos autos do último mandado de citação cumprido ainda não aconteceu, pois o autor apenas recentemente ofereceu endereço válido para a citação do réu Ilan Goldfajn. Logo, é tempestiva a presente contestação, pois sequer iniciado o prazo para contestação (consoante o disposto no art. 231, § 1º, do CPC).

III - REGULARIDADE DA REPRESENTAÇÃO DO EX-PRESIDENTE, DOS EX-DIRETORES E DOS ATUAIS DIRETORES DO BANCO CENTRAL

11. Cumpre esclarecer que o autor pretende anular ato do BCB, consistente na aprovação da aquisição do segmento de operações de varejo do Citibank pelo Itaú Unibanco, o qual foi legitimamente praticado pela Diretoria Colegiada da Autarquia, então composta pelo Presidente Ilan Goldfajn e pelos Diretores Carlos Viana de Carvalho, Isaac Sidney Menezes Ferreira, Maurício Costa de Moura, Otávio Ribeiro Damaso, Paulo Sérgio Neves de Souza, Reinaldo Le Grazie, Sidnei Corrêa Marques e Tiago Couto Berriel, durante período em que todos exerciam, de forma regular, as funções públicas nesta Autarquia Federal.

12. Em razão disso, a Procuradoria-Geral do Banco Central, com fundamento no *caput* e no § 1º do art. 22 da Lei nº 9.028, de 1995, conta com autorização legal para defender não apenas a Autarquia Federal, como também os integrantes e ex-integrantes da Diretoria Colegiada, pois estavam investidos no exercício de suas atribuições constitucionais, legais e regulamentares, quando aprovaram a aquisição das operações entre as referidas instituições financeiras.

13. O dispositivo legal mencionado outorga à Procuradoria-Geral do Banco Central, órgão vinculado à Advocacia-Geral da União, capacidade postulatória para defender em juízo titulares de cargo efetivo ou de natureza especial da Autarquia, quanto a atos praticados no exercício de suas atribuições legais ou regulamentares, no interesse público, como no caso. A defesa judicial dos membros e ex-membros da Diretoria Colegiada pela Procuradoria-Geral do Banco Central, na presente ação, foi autorizada pelo Voto 254/2019-BCB, de 28 de novembro de 2019, da atual Diretoria Colegiada (documento anexo), demonstrando-se, assim, a regularidade da representação processual de todos os réus.

IV - INÉPCIA DA PETIÇÃO INICIAL - AUSÊNCIA DE CAUSA DE PEDIR

14. O art. 22 da Lei nº 4.717, de 1965, determina: “*aplicam-se à ação popular as regras do Código de Processo Civil, naquilo que não contrarie dispositivos da referida lei, nem a natureza específica da ação*”. Em consequência, aplicando-se subsidiariamente o inciso III do art. 319 do Código Processual, que elenca os requisitos obrigatórios de qualquer petição inicial, há necessidade de se demonstrar “*o fato e os fundamentos jurídicos do pedido*”.

15. Em verdade, o CPC exige que o autor exponha o fato jurídico (causa de pedir remota) e a relação jurídica que dele emana (causa de pedir próxima). Assim, especificamente em ação popular, o autor teria de apontar e provar os fatos que dariam causa à “ilegalidade” e demonstrar também, com base em fatos e provas, que tal ilegalidade é qualificada por sua “lesividade”.

16. Portanto, o binômio “ilegalidade-lesividade” é de fundamental importância numa ação popular para se estabelecer a causa de pedir da demanda, porque decorre do próprio art. 1º da Lei nº 4.717, de 1965, que explicita “*qualquer cidadão será parte legítima para pleitear a anulação ou a declaração de nulidade de atos lesivos ao patrimônio da União*” (grifou-se). Em outras palavras, a lei exige

a indicação e comprovação da ilegalidade do ato de forma concomitante com a lesividade, para justificar sua nulidade ou anulação.

17. A referida Lei, inclusive, foi recepcionada pelo art. 5º, inciso LXXIII, da Constituição, dispositivo este que reforçou a presença do binômio, regendo que “*qualquer cidadão é parte legítima para propor ação popular que vise a anular ato lesivo ao patrimônio público ou de entidade de que o Estado participe, à moralidade administrativa, ao meio ambiente e ao patrimônio histórico e cultural*”.

18. Assim, a causa de pedir consiste basicamente na demonstração dos dois requisitos próprios da ação popular, ou seja, a demonstração concomitante da ilegalidade, supostamente praticada pelo BCB, por meio de sua Diretoria Colegiada, e da alegada lesividade do ato, as quais não restaram explicitadas na exordial. Em verdade, o autor se limitou a afirmar, de forma genérica, seu ponto de vista pessoal e particular sobre a aprovação da aquisição de segmento dos serviços bancários de uma instituição financeira por outra, sem apontar de forma efetiva qual seria a ilegalidade praticada por este Ente Público, por meio de sua Diretoria Colegiada.

19. De fato, seus argumentos não apontam especificamente quais dispositivos legais teriam sido infringidos, sendo certo que alega tão somente que tal ato não teria atendido ao interesse público, com remissão ao art. 10, inciso X e alíneas, da Lei nº 4.595, de 1964; justamente o dispositivo legal que estabelece a competência privativa do BCB de conceder autorização para que as instituições financeiras funcionem, sejam transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas, alienadas ou tenham seu controle acionário transferido.¹

20. Ora, foi com base em tais dispositivos legais e nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional que o BCB, exercendo a competência determinada em lei, apreciou tecnicamente os requisitos para autorizar o ato de concentração, tal como dispõe o § 1º do art. 10 da referida Lei: “*No exercício das atribuições a que se refere o inciso IX [rectius, inciso X]² deste artigo, com base nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central da República do Brasil, estudará os pedidos que lhe sejam formulados e resolverá conceder ou recusar autorização pleiteada, podendo incluir as cláusulas que reputar convenientes ao interesse público*”.

21. Ademais, compete ao BCB regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo eventuais abusos com a aplicação de pena, nos termos do art. 18, § 2º, da Lei nº 4.595, de 1964. Nesse aspecto, cumpre ressaltar que o autor, ao citar os dispositivos legais que autorizaram a atuação do BCB, nada mais fez do que demonstrar que, por meio de sua Diretoria Colegiada, a decisão foi pautada pela estrita observância do princípio da legalidade.

22. Basta a leitura da inicial para verificar que o autor não demonstra qualquer ilegalidade passível de nulidade praticada pelo BCB. Senão, veja-se o que ele argumenta para justificar o ato como ilegal, o que faz em apenas um parágrafo, indicado como item 5.2. Toda a argumentação contra o BCB reduz-se ao seguinte:

¹ “Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: (...) X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: a) funcionar no País; b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior; c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações Debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários; e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento; f) alterar seus estatutos; e g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.”

² Os incisos do art. 10 da Lei nº 4.595, de 1964, foram renumerados pelo art. 19 da Lei nº 7.730, de 31 de janeiro de 1989, de modo que a referência ao anterior inciso IX deve agora ser lida como remissão ao inciso X.

“De outra parte, devendo o sistema financeiro nacional servir aos interesses da coletividade, nos termos do artigo 192, da CF, a aprovação da referida operação pelo CADE não poderia subtrair, como não subtraiu, do Banco Central o dever de só conceder definitivamente tal autorização se atendido o interesse público (Lei 4.595/64, art. 10, X, ‘a’, ‘c’ e ‘g’ e §1º.) e constatada a não ocorrência de abuso concorrencial (Lei 4595/64, art.18 e §2º.). E não foi o que sucedeu na hipótese, como demonstrado.”

23. Não houve, portanto, qualquer demonstração de ilegalidade do ato.

24. Ora, ausente a demonstração da ilegalidade ou mesmo a descrição da conduta ilegal praticada pelos agentes públicos na petição inicial, inegável que falta requisito processual, consistente nos fundamentos jurídicos para o pedido do autor, ensejando a extinção da ação popular sem resolução do mérito, com amparo no art. 330, inciso I e § 1º, inciso I, do CPC, combinado com o art. 7º, *caput*, da Lei nº 4.717, de 1965.

25. Inclusive, nesse aspecto, o autor se torna até contraditório ao reconhecer, no item 3.2.2 da exordial, que o BCB, “*em cumprimento às atribuições legais, ao examinar a questão, resolveu, por votação unânime de sua Diretoria Colegiada, em sessão de agosto de 2017, aprová-la*”. Ora, a citação dos artigos que amparam a atuação do BCB não faz prova da ilegalidade, mas, ao contrário, prova que esta Autarquia atuou dentro dos parâmetros legais.

26. Cumpre destacar que a simples alegação genérica de que o ato foi ilegal, sem os fundamentos jurídicos que embasam a argumentação da ilegalidade, gera prejuízo ao exercício da ampla defesa por parte desta Autarquia, equivalendo a denúncia genérica. Em verdade, a Constituição Federal tem como princípio tutelar a ampla defesa, não a acusação genérica e kafkiana.

27. Neste sentido, inclusive, a Terceira Turma do E. Tribunal Regional Federal da 4ª Região proferiu o seguinte acórdão:

“CONSTITUCIONAL. AÇÃO POPULAR. INÉPCIA DA INICIAL. PEDIDO GENÉRICO. NÃO CARACTERIZAÇÃO DA ILEGALIDADE E DA LESIVIDADE AO PATRIMÔNIO PÚBLICO. 1. É inepta a inicial de Ação Popular em que não caracterizados os pressupostos da ação, vale dizer, a ilegalidade e a lesividade ao patrimônio público. 2. A inicial, vertendo pedido tendente à anulação de atos praticados em licitações públicas e desvios de verbas orçamentárias, com condenação dos responsáveis, deputados, senadores, entidades diversas, inclusive filantrópicas, empresas e hospitais, que teriam praticado atos lesivos à moral e ao patrimônio público, em épocas, locais e condições totalmente diversas, sem conter maiores detalhamentos sobre a ilegalidade e a lesividade ao patrimônio público, tampouco quanto à especificação de atos e contratos inquinados, individualização de implicados e o montante do prejuízo ao patrimônio público, é flagrantemente inepta.” (TRF4, REO 94.04.37057-6, TERCEIRA TURMA, Relator PAULO AFONSO BRUM VAZ, DJ 11/11/1998, grifou-se).

28. Ademais, uma vez que não foi indicada na exordial qual seria a ilegalidade praticada pelo BCB, por meio de seus agentes públicos, a suposta lesão não deveria ser assim considerada, na medida em que, mesmo se comprovada – o que não ocorreu –, adviria de ato legítimo. Segundo Teori Albino Zavascki:

“Se o ato é legítimo, a ‘lesão’ que ele causa não pode ser considerada, juridicamente, uma lesão. Se o fosse, seria uma lesão ‘legítima’, e, como tal, insuscetível de ser desfeita.

Com efeito, nem todos os atos que provocam redução no patrimônio público ou de terceiro são, só por isso, nulos ou anuláveis. A cobrança de um tributo, por exemplo, importa invasão coativa no patrimônio do contribuinte, causando-lhe uma redução patrimonial. Mas essa circunstância de fato não acarreta necessariamente a invalidação do ato, não podendo, juridicamente, ser qualificado como ‘lesão’. Tenha-se presente que a nulidade é uma sanção jurídica, e, como tal, opera em plano exclusivamente jurídico, pois decorre (= tem como causa necessária) da injuridicidade (= ilegitimidade, ilegalidade) do ato, e não dos efeitos materiais que ele acarreta. Sob essa ótica, é evidente que o ato legítimo não pode ser anulado, nem por ação popular nem por qualquer outra ação.

É preciso considerar, nessa discussão, que, ao submeter certos atos a invalidação por via de ação popular, o legislador certamente não quis ampliar as causas de nulidade de tais atos, matéria, aliás, estranha ao direito processual. Pelo contrário, resulta clara do texto normativo a intenção do legislador de selecionar certos atos (e selecionar importa reduzir o número) que, por estarem revestidos de uma característica especial e adicional em relação aos demais atos nulos ou anuláveis (= a sua lesividade), ficaram, portanto, modificadas em virtude dessa seleção, que tem caráter eminentemente processual.

A conclusão a que se chega é, em suma, esta: somente atos ilegítimos e não suscetíveis de convalidação é que podem ser anulados; e somente podem ser anulados por ação popular os atos que, além de ilegítimos, sejam também lesivos aos bens e valores enunciados no inciso LXXIII do art. 5º da Constituição.”³

29. Por outro lado, ainda que se argumente que não é necessária a demonstração da ilegalidade (o que não é verdade, pois decorre do próprio texto da Lei nº 4.717, de 1965, como já mencionado) e que bastaria trazer argumentos sobre possível lesividade pública, notadamente no caso de suposta violação à moralidade, as alegações de lesividade constantes na exordial também não se sustentam, porque baseadas em perspectiva pessoal e simplista e em suposições. Definitivamente, não é verdade que o ato de aprovação do BCB tenha sido lesivo ao patrimônio material, imaterial e à moralidade, mas essas questões serão devidamente abordadas com relação ao mérito.

30. Enfim, ainda que se considere, na perspectiva definida pelo Supremo Tribunal Federal, que é dispensável a demonstração de “prejuízo material aos cofres públicos”,⁴ o autor popular deve se desincumbir de demonstrar a violação ao patrimônio imaterial da Administração, seja ele moral, cultural ou histórico do Estado. E, de fato, o autor não demonstrou nenhuma espécie de lesão, seja ao patrimônio material ou imaterial da Administração.

31. Diante de todo o exposto, o BCB, seus dirigentes e ex-dirigentes requerem a extinção da ação popular, porque é inepta a petição inicial, vez que não foram explicitados os fundamentos jurídicos para o pedido do autor, a embasar a alegação da ilegalidade, com fundamento no art. 330, inciso I e § 1º, inciso I, do CPC.

³ ZAVASCKI, Teori Albino. Processo Coletivo – tutela de direitos coletivos e tutela coletiva de direitos. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008. págs. 95 e 96.

⁴ Cf. Tema 836 da Repercussão Geral do Supremo Tribunal Federal, no qual se fixou a seguinte tese: “Não é condição para o cabimento da ação popular a demonstração de prejuízo material aos cofres públicos, dado que o art. 5º, inciso LXXIII, da Constituição Federal estabelece que qualquer cidadão é parte legítima para propor ação popular e impugnar, ainda que separadamente, ato lesivo ao patrimônio material, moral, cultural ou histórico do Estado ou de entidade de que ele participe.”

V - INÉPCIA DA PETIÇÃO INICIAL - AUSÊNCIA DE CAUSA DE PEDIR – NÃO CARACTERIZAÇÃO DA ALEGADA IMPROBIDADE ADMINISTRATIVA

32. Uma simples leitura da exordial, como já dito, deixa claro, para além de qualquer dúvida razoável, que o autor não aponta de que maneira os agentes e entes públicos teriam desrespeitado normas de conduta, quais normas teriam sido violadas, nem fornece indícios ou provas mínimas que deem suporte à alegada lesividade ao patrimônio público.

33. Não bastasse isso, o autor também deixa de apresentar, em suporte a sua alegação de violação à moralidade administrativa, qualquer demonstração de culpa ou dolo dos agentes públicos, requisitos entendidos pelo Superior Tribunal de Justiça como indispensáveis para o reconhecimento de improbidade.

34. É firme a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça no sentido de que *“a improbidade é ilegalidade tipificada e qualificada pelo elemento subjetivo da conduta do agente. Por isso mesmo, a jurisprudência do STJ considera indispensável, para a caracterização de improbidade, que a conduta do agente seja dolosa, para a tipificação das condutas descritas nos artigos 9º e 11 da Lei 8.429/92, ou pelo menos evada de culpa grave, nas do artigo 10.”* (STJ, AIA 30/AM, Rel. Ministro TEORI ALBINO ZAVASCKI, CORTE ESPECIAL, DJe de 28/09/2011).⁵

35. É, portanto, indispensável que se demonstre o elemento subjetivo, para que a conduta supostamente ilegal se configure como ato de improbidade administrativa. No entanto, não houve qualquer referência sequer a indícios de culpa ou dolo na prática do ato que se quer invalidar.

36. Repita-se que as alegações genéricas de violação à moralidade, na verdade, externam apenas insatisfação pessoal e não podem ter o condão de ensejar responsabilidade de nenhum órgão ou agente público, se não demonstrado o elemento subjetivo caracterizador da improbidade, motivo pelo qual, por mais esta razão, a petição inicial deve ser considerada inepta, devendo a lide ser julgada sem resolução de mérito, nos termos do art. 485, inciso I, cc. o art. 330, ambos do CPC.

VI - DO PEDIDO DE ACESSO AO VOTO 230/2017-BCB

37. O autor postula, na petição inicial, acesso ao inteiro teor do Voto 230/2017-BCB. Cumpre destacar, sobre o assunto, que o referido Voto (cuja cópia segue anexada à presente contestação), pode ser acessado no sítio eletrônico do BCB na internet.⁶ Contudo, a versão posta em transparência ativa (ora juntada aos presentes autos) contém tarjas sobre informações encobertas por sigilo empresarial, cuja divulgação poderia representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos, nos termos dos art. 6º, inciso III, e 22 da Lei nº 12.527, e dos art. 5º, § 2º, e 6º, inciso I, do Decreto nº 7.724, de 16 de maio de 2012.

⁵ Em igual sentido: STJ, REsp 1.420.979/CE, Rel. Ministro HERMAN BENJAMIN, SEGUNDA TURMA, DJe de 10/10/2014; REsp 1.273.583/SP, Rel. Ministro BENEDITO GONÇALVES, PRIMEIRA TURMA, DJe de 02/09/2014; AgRg no AREsp 456.655/PR, Rel. Ministro HUMBERTO MARTINS, SEGUNDA TURMA, DJe de 31/03/2014.

⁶ Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/ACC/Voto_230_2017-BCB.pdf. Acesso em: 26 mar. 2020.

38. A Lei 12.527, de 2011, que regulamenta o acesso às informações previsto no inciso XXXIII do art. 5º, no inciso II do § 3º do art. 37 e no § 2º do art. 216 da Constituição Federal, foi clara ao dispor que:

“Art. 6º Cabe aos órgãos e entidades do poder público, observadas as normas e procedimentos específicos aplicáveis, assegurar a:

(...)

III - proteção da informação sigilosa e da informação pessoal, observada a sua disponibilidade, autenticidade, integridade e eventual restrição de acesso.

(...)

Art. 22. O disposto nesta Lei não exclui as demais hipóteses legais de sigilo e de segredo de justiça nem as hipóteses de segredo industrial decorrentes da exploração direta de atividade econômica pelo Estado ou por pessoa física ou entidade privada que tenha qualquer vínculo com o poder público.”

39. Observe-se que, para instrução de pleitos de concentração econômica, as instituições supervisionadas devem apresentar a esta Autarquia, entre outros, os documentos relacionados no art. 2º da Circular BCB nº 3.590, de 26 de abril de 2012,⁷ inclusive “o detalhamento da natureza, das características e dos objetivos estratégicos da operação” (inciso III), a “descrição fundamentada do desempenho econômico e financeiro das instituições envolvidas, nos respectivos segmentos do mercado financeiro em que atuam” (inciso IV) e a exposição dos fatores que motivaram a operação (inciso VII). Tais informações não se sujeitam às disposições de transparência contidas no Decreto nº 7.724, de 2012, consoante o disposto em seu art. 5º, § 2º, pois sua divulgação pode representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos.

40. O Voto 230/2017-BCB foi responsável por examinar a aquisição das operações de varejo do conglomerado Citibank pelo conglomerado Itaú Unibanco, bem como por analisar os aspectos societários, de concentração e de concorrência no âmbito do Sistema Financeiro Nacional relativos à referida aquisição, nos termos da Resolução CMN nº 4.122, de 2 de agosto de 2012,⁸ e da Circular nº 3.590, de 2012. O referido Voto contém informações que não podem ser divulgadas publicamente, na forma da legislação aplicável ao assunto. Somente com a ocultação de diversos de seus itens e anexos tornou-se viável sua colocação em transparência ativa, logrando o BCB, por essa via, conjugar o maior grau de transparência para sua decisão com o devido cuidado quanto às informações sujeitas a sigilo legal.

41. Caso, entretanto, V. Exa. julgue ser necessária a juntada aos presentes autos do inteiro teor, sem tarjas, do Voto 230/2017-BCB, permite-se esta Autarquia sugerir ao eminente juízo avaliar a necessidade de tramitação do presente feito em segredo de justiça, na forma do art. 189, inciso III, do CPC.

⁷ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas>.

⁸ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas>.

MÉRITO

VII – METODOLOGIA PARA ANÁLISE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO

42. A metodologia para análise de atos de concentração no âmbito do BCB está descrita no Guia para Análise de Atos de Concentração Envolvendo Instituições Financeiras (Guia), que foi divulgado pelo Comunicado nº 22.366, de 27 de abril de 2012. O mencionado Guia detalha todas as etapas utilizadas na análise, assim como apresenta os principais indicadores de concentração a serem utilizados pela área técnica desta Autarquia.

43. Na Etapa I, torna-se necessário delimitar o ambiente concorrencial no qual as instituições financeiras estão envolvidas. É nesse momento que ocorre a definição dos mercados relevantes afetados pelo ato de concentração. Tais mercados compreendem a dimensão produto e a dimensão geográfica.

44. Quando se avalia o mercado relevante na dimensão produto, procura-se estabelecer os eventuais substitutos dos produtos⁹ oferecidos pelas empresas, caso ocorra aumento **pequeno, porém** significativo e não transitório de preços nos produtos das empresas. Todos os bens substitutos nessas condições pertencem, por definição, ao mesmo mercado relevante.

45. A avaliação do mercado relevante na dimensão geográfica tem por objetivo determinar o espaço geográfico de disputa entre os concorrentes. Com base nas características dos produtos alvos da disputa entre os concorrentes, é razoável supor que os clientes procurem instituições financeiras localizadas em algumas localidades próximas (mercado municipal) ou utilizem meios eletrônicos para ter acesso às instituições financeiras por via remota (mercado nacional). Assim, definidos os produtos rivais e o espaço geográfico da rivalidade, a questão é saber o grau de poder de mercado que as instituições financeiras mantêm sobre determinados mercados relevantes.

46. Na etapa II, uma vez definidos os mercados relevantes nos quais atuam as instituições financeiras, determina-se a parcela de mercado das instituições financeiras requerentes e dos demais concorrentes. Normalmente, os atos de concentração que não resultarem em controle expressivo de parcela de mercado (inferior a 20%) não apresentam preocupações concorrenciais. Existem vários indicadores para se avaliar o nível de concentração de determinado mercado relevante, sendo um dos mais representativos a participação de mercado (market share). Outros indicadores de grande

⁹ Bens substitutos são aqueles que podem ser consumidos em substituição a outro. Esse conceito permite prever o comportamento do consumidor frente a alterações do mercado (oferta, preço e demanda). Em outras palavras, sabe-se que o aumento de preços de um bem leva a uma maior demanda por seus bens substitutos, vez que, na escolha entre dois bens substitutos, o consumidor tem preferência pelo consumo daquele com o menor preço.

relevância como, por exemplo, o Índice Hirschman-Herfindahl (IHH)¹⁰ e o Índice de Dominância (ID)¹¹ também são avaliados.

47. Na etapa III são avaliados somente os atos de concentração que ocasionam participação de mercado expressiva (igual ou acima de 20%) e, conseqüentemente, possibilitam o aumento da probabilidade de exercer poder de mercado por parte do adquirente. É importante destacar que, mesmo detendo controle de parte expressiva de um mercado, a instituição financeira pode não conseguir exercer efetivamente seu poder de mercado, já que o nível de rivalidade remanescente nesse mercado pode ser elevado. Afinal, pode ocorrer a entrada de novos concorrentes de maneira tempestiva (em até dois anos) e suficiente (em quantidade suficiente para gerar aumento no nível de rivalidade no mercado).

48. Se o nível de rivalidade remanescente for adequado e a entrada de novos concorrentes for provável, o ato de concentração tende a ser aprovado na etapa III, uma vez que, apesar de permitir o incremento do nível de concentração, o efetivo exercício do poder de mercado resultante provavelmente não será factível. Em síntese, nessa etapa avalia-se a contestabilidade do poder de mercado da instituição, resultante do ato de concentração vis-à-vis a presença e a ação de concorrentes já operando no mercado ou mediante a entrada tempestiva de novos.

49. Na etapa IV ocorre o exame das eficiências econômicas geradas pelo ato de concentração. Essas eficiências permitem a redução de custos e os aumentos de receitas por parte das instituições financeiras requerentes. Se as eficiências geradas forem elevadas, a probabilidade de ocorrerem aumentos de taxas e de tarifas tende a ser menor, uma vez que a instituição financeira resultante do ato de concentração terá condições de aumentar o seu lucro via elevação de receitas e reduções de custos (ganhos de produtividade), sem precisar aumentar preços.

50. Por fim, na etapa V é realizada a avaliação entre custos e benefícios derivados da concentração, podendo ser realizadas avaliações qualitativas e, quando tecnicamente possível, quantitativas.

51. É de grande importância destacar que a metodologia para análise de atos de concentração utilizada pelo BCB está consagrada em nível internacional, sendo similar àquela utilizada tanto nos Estados Unidos como na União Europeia. No Brasil, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) também utiliza a mesma metodologia, ou seja, análise em etapas, conforme a complexidade de cada ato de concentração.

¹⁰ O IHH é indicador utilizado por agências antitruste nacionais e internacionais para mensurar o nível de concentração no mercado relevante proporcionado por todos os competidores nesse mercado. Consiste na soma dos quadrados das participações individuais das instituições financeiras no mercado relevante. Segundo o Guia para Análise de Atos de Concentração, o IHH abaixo de 1.000 indica que o mercado é considerado de baixa concentração; no intervalo de IHH entre 1.000 e 1.800, o mercado é considerado de moderada concentração; acima de 1.800 o IHH indica mercado de elevada concentração.

¹¹ O ID permite verificar se a firma resultante poderá ampliar sua competitividade em relação aos demais concorrentes. Variação positiva do ID sinaliza menor capacidade dos participantes do mercado para competir com a firma líder do mercado.

VIII – A RACIONALIDADE ECONÔMICA DO ATO DE CONCENTRAÇÃO ITAÚ UNIBANCO/CITIBANK

52. O ato de concentração Itaú Unibanco/Citibank consistiu na aquisição, pelo Conglomerado Itaú Unibanco (Itaú Unibanco), por meio de suas controladas Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco S.A.), Banco Itaucard S.A. (Itaucard), Marcep Corretagem de Seguros S.A. e Itaú Corretora de Valores S.A. (Itaú Corretora), do segmento de negócios de varejo no Brasil do Conglomerado Citibank, conduzido pelo Banco Citibank S.A. (Citibank), pela Citibank Leasing S.A. – Arrendamento Mercantil (Citi Leasing), pela Citigroup Global Markets Brasil, Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (CCTVM), pela Citibank Corretora de Seguros Ltda. (Citibank Corretora de Seguros) e pela Citi Brasil Comércio e Participações Ltda. (Citi Brasil).

53. A operação sob análise gerou benefícios para os atuais clientes de varejo do Citibank, havendo eficiências decorrentes da maior capilaridade do Itaú Unibanco e da expansão da rede de atendimentos em todo o território nacional, com a consequente ampliação de acesso a diferentes cestas de produtos, bem como no que tange a acesso à estrutura tecnológica diferenciada como *mobile e internet banking*.

54. Um aspecto relevante da operação foi a possibilidade de o Itaú Unibanco ampliar sua base de clientes no segmento de alta renda do varejo, com os clientes que mantinham relacionamento estável e perene com o Citibank.

55. Para o Citibank, a venda de seus negócios de varejo no Brasil estava em consonância com o realinhamento estratégico de sua matriz (Citibank N.A.). Assim, o Citibank N.A. decidiu encerrar suas atividades bancárias no segmento de varejo em 24 países e concentrar seus esforços nos Estados Unidos, México, Ásia e Oriente Médio. Na América do Sul, o Citibank N.A. retirou-se das operações de varejo no Brasil, na Argentina, no Uruguai, no Paraguai, no Peru e anunciou sua intenção de sair das atividades de varejo na Colômbia.

56. Especificamente em relação ao Brasil, tratou-se de decisão estratégica baseada na estrutura das atividades de varejo do Citibank, seus custos operacionais, falta de rentabilidade e investimentos necessários para fortalecer as operações de varejo, de tal modo que essas atingissem nível adequado de rentabilidade.

57. Apesar de ser líder no mercado de cartão de crédito, o Itaú Unibanco não ocupava a liderança no segmento de alta renda nesse mercado. Se forem considerados os clientes com renda superior a 20 salários mínimos, na modalidade global,¹² a participação de mercado do Itaú Unibanco era de 19,5%, percentual abaixo de 20% que não indicava a possibilidade do exercício unilateral do poder de mercado. Com a aquisição dos Negócios de Varejo do Citibank, o Itaú Unibanco teria melhor condição para competir no segmento de cartão de crédito de alta renda, uma vez que passaria a deter participação de 26,7%.

¹² O cartão de crédito na modalidade global inclui as operações das modalidades rotativo, à vista mais parcelado lojista e parcelado instituição financeira.

58. Feitos esses esclarecimentos, expõem-se a seguir, em contraposição às argumentações genéricas e não comprovadas do autor popular, os critérios concretos aplicados pelo BCB na avaliação do ato de concentração.

IX – A AVALIAÇÃO DA CLÁUSULA QUINTA DO ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÃO REFERENTE À OPERAÇÃO ITAÚ UNIBANCO/CITIBANK

59. A alínea “a” da Cláusula Segunda do Acordo em Controle de Concentração (ACC) referente à operação Itaú Unibanco/Citibank, firmado em 21 de julho de 2014 entre o BCB e o Itaú Unibanco, vedou a aquisição, pelo prazo de 5 (cinco) anos, contados a partir de 13 de dezembro de 2013, de novos ativos, tangíveis ou intangíveis, representados por operações com cartões de crédito por parte do Itaú Unibanco.

60. A Cláusula Quinta do mencionado Acordo previa que, ao término do 3º (terceiro) ano, contado a partir do dia 13 de dezembro de 2013, o BCB avaliaria a necessidade de manter o pacto até o 5º (quinto) ano, mediante análise concorrencial naquela data, que levaria em conta, entre outros aspectos, a participação relativa do Conglomerado Itaú Unibanco no mercado de cartão de crédito em comparação com a participação de seus concorrentes e a evolução dessas participações ao longo desses três anos, eventuais consolidações no setor durante esse período e a adoção de novas tecnologias nesse mercado.

61. A avaliação concorrencial supramencionada foi realizada no âmbito do ato de concentração Itaú Unibanco/Citibank, tendo por objeto a previsão contida na Cláusula Quinta do ACC. Essa avaliação permitiu observar que, de março de 2012 a setembro de 2016, o Itaú Unibanco perdeu *market share* nos segmentos do mercado de cartão de crédito, fato que revelou rivalidade entre os participantes desse mercado, conforme ilustrado no Gráfico 1.

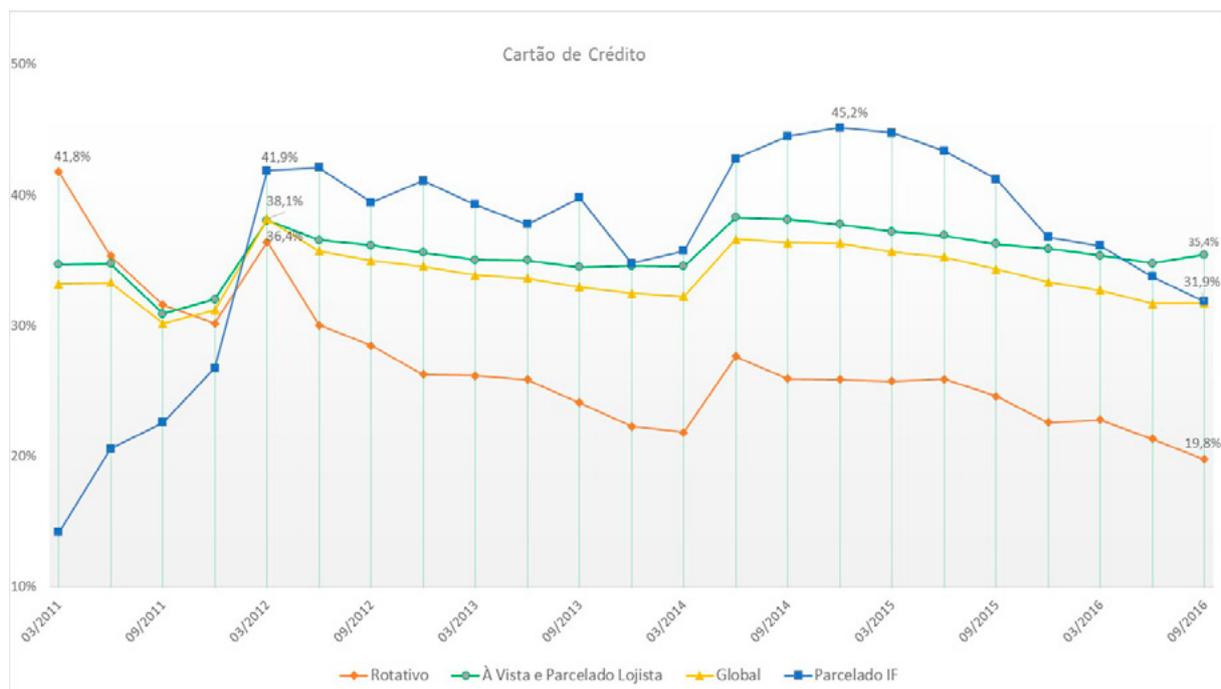


Gráfico 1 - Evolução da Participação de Mercado do Itaú Unibanco no Mercado de Cartão de Crédito – setembro de 2016
 Fonte: Sistema de Informação de Crédito (SCR).

62. De modo geral, a queda na participação de mercado (*market share*) do Itaú Unibanco nos últimos anos anteriores à operação (principalmente entre 2015 e 2016) esteve ligada ao seu menor apetite de risco, que se manifestou por meio da redução da aquisição de novas contas de cartão de crédito.¹³ Essa postura conservadora baseou-se também nas seguintes estratégias: (i) redução da carteira de clientes, (ii) portfolio mais maduro com menor propensão a financiar e (iii) queda da carteira de crédito.

63. Medida importante, por evitar que novas aquisições pudessem conduzir à ampliação de *market share* pelo Itaú Unibanco, ademais, foi a assinatura do ACC acima citado, no âmbito da operação Itaú Unibanco/Citibank.

64. Dadas as condições gerais de concorrência do mercado de cartão de crédito, que indicavam a presença de rivalidade, bem como a consistente queda de participação de mercado do Itaú Unibanco, no período de março de 2012 a setembro de 2016, conforme mostra o Gráfico 1, tornou-se plausível a manutenção da proibição de aquisição de ativos vinculados ao mercado de cartão de crédito somente até dezembro de 2016, respeitando, portanto, a hipótese prevista na Cláusula Quinta do ACC já citado, referente ao ato de concentração Itaú Unibanco/Citibank.

¹³ A instituição financeira esclareceu que, em especial nos trechos que se referem ao mercado de emissão de cartões de crédito, os termos “contra” e “conta de cartão de crédito” referem-se aos clientes desses serviços e não ao número de cartões. Isso porque é bastante frequente que o mesmo cliente possua mais de um cartão associado à mesma conta.

X – RESUMO DA ANÁLISE CONCORRENCIAL

65. Como já se disse, a tese do autor popular é simplória, baseada em claro sofisma. Segundo consta da inicial, o sistema financeiro nacional seria extremamente concentrado. Logo, qualquer ato de concentração bancária seria ofensivo aos princípios da livre concorrência.

66. Mas a conclusão de que teria havido abuso concorrencial não decorre das premissas (de resto, tampouco comprovadas) lançadas pelo autor popular, pois não se desincumbiu o autor de demonstrar que o Grupo Itaú passou a exercer domínio sobre o mercado relevante, que pudesse caracterizar abuso concorrencial.

67. Para a definição dos mercados relevantes na dimensão produto (Etapa 1), foram utilizados dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) e do IF.Data-Dados Seleccionados de Entidades Supervisionadas, na data-base setembro de 2016, mês anterior ao anúncio da operação (em 8 de outubro de 2016). Por se referirem a período anterior ao anúncio do ato de concentração, os dados mencionados, portanto, são neutros, ou seja, não se mostram “contaminados” pelas expectativas decorrentes da própria divulgação da operação.

68. O ato de concentração sob análise afetou de forma imediata e direta os mercados relevantes abaixo indicados, nos quais, como resultado da operação, houve aumento do nível de concentração: 1) cartão de crédito global (rotativo + parcelado IF + À vista e Parcelado Lojista); 2) cartão de crédito – Rotativo; 3) cartão de crédito – parcelado Instituição Financeira; 4) cartão de crédito - À vista e Parcelado Lojista; 5) crédito pessoal; 6) crédito consignado; 7) cheque especial; 8) financiamentos habitacionais; 9) conta garantida; 10) depósitos à vista; 11) depósitos a prazo; e 12) depósitos de poupança.

69. Na operação em tela, a dimensão geográfica do mercado relevante (Etapa 1) foi definida como nacional, pois o Citibank, apesar de ter atuação mais focada nas regiões Sudeste e Sul, tinha plenas condições de ofertar produtos em todo o território nacional, por meio de canais eletrônicos. Além disso, conforme será detalhado adiante, a operação em tela afetou, de forma mais acentuada, o mercado de cartão de crédito, o qual tem menor dependência em relação aos canais tradicionais de distribuição de produtos bancários, como as agências.

70. As análises das participações de mercado e dos indicadores de concentração indicaram que caberia ao BCB aprofundar a análise concorrencial, inclusive com a utilização de métodos empíricos, para verificar se o Itaú Unibanco, sozinho ou em conjunto com seus maiores concorrentes, independentemente de seu *market share*, teria condições de alterar as condições de mercado do segmento de cartão de crédito.

71. A condição necessária para se avaliar o exercício unilateral de poder de mercado (participação igual ou superior a 20%) no mercado de cartão de crédito por parte Itaú Unibanco esteve presente nos segmentos global, parcelado IF, à vista mais parcelado lojista e para os clientes de alta renda (acima de vinte salários mínimos). Por sua vez, o exercício coordenado de poder de mercado pelas quatro maiores instituições deve ser considerado se o somatório de suas participações individuais

ficar igual ou acima de 75% e a participação da nova empresa formada for igual ou superior a 10% do mercado relevante. No ato de concentração em tela, a probabilidade de exercício coordenado de poder de mercado esteve presente para os mercados cartão de crédito global e à vista mais parcelado lojista.

72. O fato de o ato de concentração em tela enquadrar-se nos critérios de concentração suficientemente alta não implicaria, necessariamente, que o adquirente, no caso o Itaú Unibanco, exerceria poder de mercado de modo a elevar abusivamente os preços ou restringir a oferta no mercado relevante. Nesse sentido, foi de grande relevância verificar se o mercado de cartão de crédito apresentava adequado nível de rivalidade (Etapa III), de modo a garantir que as instituições que nele atuavam mantivessem suficiente padrão de concorrência.

73. Uma conclusão importante foi que as condições de barreiras à entrada dificultavam a contestação, via entrantes, de eventual exercício de poder de mercado por parte do Itaú Unibanco no segmento de cartão de crédito. Assim, mostrou-se de primordial necessidade aprofundar a análise, para se verificar as condições de rivalidade desse mercado.

74. O elevado crescimento do segmento de cartões de crédito, de 13% ao ano no período de 2007 a 2016, foi considerado fator importante para explicar o grande número de agentes do mercado. Além disso, um catalisador da dinâmica de concorrência no segmento de cartão de crédito foi o incremento da base de utilização em número de cartões emitidos, transações realizadas e faturamento envolvido. Isso porque a emissão de cartões de crédito, mais do que apenas atividade lucrativa em si mesma, revelou-se como facilitador da concessão de crédito, não por coincidência a principal atividade dos emissores de cartão no Brasil.

75. A prática de *multihoming*¹⁴ refletiu a existência de elevada rivalidade no segmento de cartões de crédito em dois momentos: na contratação do cartão de crédito e em sua utilização. Portanto, considerando-se que não há restrições à emissão de cartões de crédito pelos agentes do mercado, o exercício de *multihoming* torna a rivalidade entre eles muito mais relevante e presente, pois ela se dá a cada utilização do cartão e não só quando da contratação.

76. O segmento de cartões de crédito apresentava reduzidos custos de transferência para os clientes, o que fica claramente demonstrado na elevada rotatividade de clientes. A cada ano, muitos clientes contratavam novos cartões e outros muitos cancelavam seus já existentes.¹⁵ Tal característica evidenciou sinais de elevada rivalidade no segmento.

77. Em 2017, o mercado de cartão de crédito tinha 314 instituições financeiras atuando. As instituições financeiras líderes deste mercado eram Itaú Unibanco, Bradesco, Banco do Brasil e Santander, com participação de mais de 10% cada. A Caixa Econômica Federal tinha participação de 6%.

14 O termo *multihoming* refere-se à situação em que o usuário é membro de várias plataformas. No contexto de cartões de pagamento, por exemplo, significa tanto o consumidor possuir diversos cartões, emitidos por mais de uma instituição financeira, quanto o estabelecimento comercial aceitar vários cartões.

15 O cartão de crédito pode ser cancelado a qualquer momento, mesmo que existam dívidas pendentes. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/cartao.asp#3.

78. Os conglomerados Banco do Brasil, Bradesco, Santander e a Caixa Econômica possuem canais de distribuição, tecnologia e capacidade de investimento para contestar o poder de mercado do Itaú Unibanco no segmento de cartão de crédito. As outras 309 instituições que compunham esse mercado fazem parte da chamada “franja competitiva”,¹⁶ que responde por cerca de 18% do mercado.

79. Apesar da existência de consideráveis barreiras à entrada no mercado de cartão de crédito, outras características fizeram com que o exercício coordenado fosse hipótese altamente improvável.

80. A presença de franja competitiva, com grande número de participantes, foi fator que enfraqueceu consideravelmente a possibilidade de atuação coordenada por parte das empresas líderes. Outros fatores como, por exemplo, a existência do fenômeno *multihoming* e a elevada taxa de crescimento do mercado de cartão de crédito no Brasil, desestimulavam o exercício coordenado de poder de mercado.

81. Adicionalmente, cabe registrar que, em ambiente rigidamente regulado pelo BCB, seria extremamente remota a hipótese de as instituições financeiras acordarem entendimentos comuns sobre os termos de qualquer coordenação e, em particular, poderem dispor de mecanismos críveis e efetivos para monitorar os termos de tal combinação, ainda que possível a sua adesão.

82. O processo de quantificação das eficiências econômicas (Etapa IV) baseou-se na redução das despesas operacionais e do custo matriz do Citibank, originado por diversos serviços que são realizados pela matriz do Conglomerado Citibank, voltados a manter o controle, a qualidade e a padronização dos serviços oferecidos em todas as filiais.

83. Em razão das sinergias apresentadas, as eficiências acumuladas nos dois primeiros anos representam 28,8% das despesas variáveis incorridas em um ano pelo Citibank.

84. O valor das eficiências geradas pela operação foi importante para justificar a aprovação do ato, pois, quanto maior o valor das eficiências, menor a probabilidade do exercício unilateral do poder de mercado por parte do Itaú Unibanco. Isto ocorreu pelo fato de as eficiências econômicas ocasionarem redução de custo e aumento de receita (ganhos de produtividade), diminuindo a pressão por eventual aumento nas taxas e tarifas do adquirente.

85. De modo geral, foi possível afirmar que as características fundamentais do mercado de cartão de crédito desestimulavam o exercício de poder de mercado nesse segmento, seja ele coordenado ou unilateral. Entretanto, a fim de conferir maior robustez à análise, foram utilizados métodos empíricos para se avaliar o poder de mercado da instituição adquirente e das demais empresas com maior participação.

86. A fim de melhor verificar a probabilidade do exercício do poder de mercado (unilateral e coordenado) por parte do Itaú Unibanco e Citibank no segmento de cartão de crédito, foram

¹⁶ A franja competitiva é composta por pequenos agentes que, isoladamente, não detêm poder econômico, mas, em conjunto, conseguem exercer alguma pressão sobre o preço do produto e atenuar as ações das empresas dominantes. Church, J., Ware, R. *Industrial Organization: a strategic approach*. Boston: McGraw-Hill, 2000.

utilizados dois métodos empíricos que podem ser aplicados à análise antitruste, quais sejam, os índices de pressão de preços e os testes de raiz unitária em painel.

87. Para verificar a possibilidade do exercício unilateral do poder de mercado, foram utilizados os indicadores “*Upward Pricing Pressure*” (UPP) e “*Gross Pricing Pressure Index*” (GUPPI), e para verificar a possibilidade do exercício coordenado de poder de mercado, foi utilizado o indicador “*Coordinated Price Pressure Index*” (CPPI).

88. Como no ato de concentração em tela o mercado de cartão de crédito era o que apresentava maior preocupação em termos concorrenciais, os indicadores de pressão de preço foram calculados para os seguintes segmentos:

- a) cartão de crédito rotativo, pessoa física, considerando-se a faixa de renda acima de 20 salários mínimos;
- b) cartão de crédito rotativo, pessoa física, agregando-se todos os níveis de renda;
- c) cartão de crédito global, somando-se todas as modalidades, pessoa física, acima de 20 salários mínimos; e
- d) cartão de crédito global, somando-se todas as modalidades, pessoa física, agregando-se todos os níveis de renda.

89. Para cada um dos segmentos mencionados acima, calcularam-se os índices de pressão de preço UPP e GUPPI para o efeito unilateral e o CPPI para o efeito coordenado. Em cada um desses segmentos foram aplicadas três abordagens diferentes para cálculo dos índices de pressão de preço:

- a) Abordagem 1 – Caso Simétrico: utilizaram-se equações que pressupõem simetria de condições totalmente com relação às variáveis taxa de desvio, preço, custos, margens e eficiências;
- b) Abordagem 2 – Caso Assimétrico: utilizaram-se de equações que pressupõem assimetria de condições com relação às variáveis citadas acima; e
- c) Abordagem 3 – Caso Assimétrico com Premissa do Caso Simétrico: utilizaram-se das equações da abordagem 2, admitindo-se a assimetria com relação a todas as variáveis, exceto a taxa de desvio.

90. Para efeito da análise realizada, foi dada maior ênfase para o caso assimétrico (Abordagem 2), em razão da adequação de suas premissas às características do caso concreto.

91. O estudo das participações de mercado¹⁷ ao longo do tempo foi instrumento importante na análise de atos de concentração em muitos países, principalmente nos Estados Unidos. Algumas metodologias partem do princípio de que variações significativas de participação de mercado ao longo do tempo podem ser consideradas como indício de rivalidade, especialmente se houver tendência de redução das participações dos maiores competidores. Uma forma de avaliar essa variação seria verificar se a série temporal de participação de mercado assemelha-se a processo estocástico não estacionário ou a processo estacionário.

¹⁷ De acordo com Botrell e Piteli (2014), no estudo “Rivalidade no Mercado Bancário Brasileiro entre 2000-2012”, o *Horizontal Merger Guidelines* - guia norte-americano para análise da concorrência - prevê a utilização de testes de rivalidade baseados na variação de *market share* ao longo do tempo.

92. Os métodos econométricos que avaliam se um processo é estacionário são denominados testes de raiz unitária. Alguns autores, como, por exemplo, Gallet e List (2001)¹⁸ identificaram a possibilidade de rivalidade em mercados relevantes com a não estacionariedade¹⁹ dos processos estocásticos.²⁰

93. O fundamento dos testes de rivalidade é o de que determinado mercado relevante, mesmo com elevada concentração, pode ser bastante competitivo, desde que as participações de mercado flutuem substancialmente ao longo do tempo. Por outro lado, se uma empresa mantém estável a sua participação de mercado, mesmo depois que seu preço tenha aumentado em relação aos rivais, essa empresa não está diante de intensa concorrência.

94. Os índices de pressão de preço não indicaram a possibilidade de pressão adicional de preço. Tais resultados indicaram que o Itaú Unibanco não teria condições de exercer, de forma unilateral ou coordenada, eventual poder de mercado.

95. Os testes econométricos de raiz unitária em painel indicaram existir possibilidade de efetiva rivalidade entre as instituições que atuavam no mercado de cartão de crédito.

96. Mesmo com a existência de rivalidade no mercado de cartão de crédito, o elevado número de aquisições de instituições financeiras por parte do Itaú Unibanco, bem como sua elevada participação no segmento de cartão de crédito, justificaram que a operação fosse aprovada de forma condicionada, inclusive com a assinatura de ACC, com a adoção das seguintes medidas compensatórias por parte do requerente: a) não negociar, pelo prazo de cinco anos, a aquisição de novos ativos, tangíveis ou intangíveis, relativos ao mercado de cartão de crédito; e b) vender parte do *portfolio* da carteira de cartão de crédito recebida do Citibank (Etapa V).

97. A análise do BCB em cada ato de concentração é realizada com elevado nível técnico, alinhando-se à metodologia utilizada por órgãos antitruste em nível internacional. No caso específico do ato de concentração Itaú Unibanco/Citibank, a aprovação ocorreu de forma condicionada, com adoção de medidas compensatórias agudas. Essa aprovação condicionada indica, de forma inequívoca, que esta Autarquia agiu de forma rigorosa no ato de concentração em tela, que é objeto de questionamentos via ação popular.

98. Quanto à venda de parte do *portfolio*, o Itaú Unibanco S.A. (Itaú Unibanco), em 23 de outubro de 2018, cerca de um ano após a aprovação pelo BCB, encaminhou pleito para alterar a obrigação estabelecida no ACC firmado por instituições do conglomerado daquela instituição financeira e o BCB, em 15 de janeiro de 2018.

99. A proposta de modificação do portfólio de parte dos cartões de crédito do Citibank a ser alienada foi justificada com a impossibilidade de o Itaú Unibanco segregar a carteira adquirida do Citibank antes da aprovação da operação pelo BCB, em face das diretrizes estabelecidas em Protocolo Antitruste celebrado entre as partes, segundo as quais o Itaú Unibanco não poderia ter

18 GALLET, C.A., LIST, J.A. (2001), Market Share Instability: an Application of Unit Root Tests for the cigarette Industry, *Journal of Economics and Business*, 53, 473-80.

19 Um processo não estacionário tem a propriedade de que a média, variância e estrutura de autocorrelação mudam no decorrer do tempo.

20 Processos estocásticos são aqueles cujo estado é indeterminado, com origem em eventos aleatórios.

acesso a informações concorrencialmente sensíveis. Uma vez firmado o ACC, tendo o Itaú Unibanco acesso à totalidade de informações da carteira de cartões, o subconjunto a ser alienado mostrou-se pouco atrativo comercialmente, devido à elevada heterogeneidade dos tipos e dos portadores dos cartões. Verifica-se, portanto, que a proposta de modificação produzirá o efeito de ser mais atrativa aos potenciais adquirentes da carteira, trazendo, dessa maneira, maior competitividade no mercado de cartões. Além disso, o objetivo primordial da medida compensatória estrutural de alienação de parte do portfólio de cartão de crédito adquirido do Citibank foi possibilitar a redução de *market share* do Itaú Unibanco.

100. Destaca-se que, em 1º de agosto de 2019, o Itaú Unibanco apresentou pedido para prorrogar o prazo de alienação do portfólio de cartões de crédito recebido no âmbito da aquisição de negócios de varejo do Conglomerado Citibank no Brasil. O pleito previa dilação do prazo para alienação em seis meses, contados da aceitação, pelo BCB, da proposta de modificação da composição do portfólio de cartão de crédito, o que foi aprovado pela Diretoria Colegiada do BCB por meio do Voto 207/2019-BCB (sigiloso), de 9 de outubro de 2019.

101. Diante do exposto, fica comprovado que os procedimentos adotados pelo BCB para autorizar a aquisição pelo Grupo Itaú Unibanco do segmento de negócios de varejo do Citibank foi pautado por minuciosa e exaustiva análise técnica, sempre observado o princípio da legalidade.

102. Também ficou demonstrado que o ato de concentração não gerou danos ao patrimônio público material e imaterial, tendo sido analisado e decidido consoante os princípios da legalidade, razoabilidade e moralidade administrativa.

XI - IMPOSSIBILIDADE DE O PODER JUDICIÁRIO ADENTRAR O MÉRITO DA DECISÃO ADMINISTRATIVA, QUANDO AUSENTE ILEGALIDADE

103. Como relatado, a decisão do BCB sobre o ato de concentração de que trata o presente processo ocorreu no legítimo exercício de competência discricionária, mais particularmente no exercício do poder de polícia, instrumental aos interesses da coletividade, não cabendo ao Poder Judiciário a intervenção em seu mérito, sob pena de turbação de função que é assegurada pela própria Constituição Federal à Administração. Acerca desse assunto, é válido trazer a lição de José dos Santos Carvalho Filho:²¹

21 CARVALHO FILHO, José dos Santos: *Direito Administrativo*. Lumen Juris, Rio de Janeiro, 2003. Pág. 808.

“O controle judicial sobre atos da Administração é exclusivamente de legalidade. Significa dizer que o Judiciário tem o poder de confrontar qualquer ato administrativo com a lei ou com a Constituição e verificar se há ou não compatibilidade normativa. Se o ato for contrário à lei ou à Constituição, o Judiciário declarará a sua invalidação de modo a não permitir que continue produzindo efeitos jurídicos. O que é vedado ao Judiciário, como corretamente têm decidido os Tribunais, é apreciar o que se denomina normalmente de mérito administrativo, vale dizer, a ele é interdito o poder de reavaliar critérios de conveniência e oportunidade dos atos, que são privativos do administrador público. (...) A se admitir essa reavaliação, estar-se-ia possibilitando que o juiz exercesse também função administrativa, o que não corresponde obviamente à sua competência. Além do mais, a invasão de atribuições é vedada na Constituição em face do sistema da tripartição dos Poderes (art. 2º)”.

104. De fato, somente o abuso de poder, revelado pela manifesta falta de congruência entre o motivo e o objeto do ato administrativo, pode autorizar a anulação do ato administrativo pelo Poder Judiciário.

105. De qualquer modo, vale referir que, determinadas matérias, devido à sua especificidade, importância e necessidade de celeridade na tomada de decisões, exigem que se atribua certo grau de discricionariedade à autoridade competente. A modulação desse poder discricionário é feita pela norma legal, que abre espaço amplo ou mais restrito para sua utilização. Atribuído por lei certo grau de discricionariedade, caberá ao administrador fazer uso dele para resolver o caso concreto. Quanto ao ponto, a jurisprudência amplamente majoritária nega ao Judiciário a possibilidade de, em substituição à Administração, rever opção puramente técnica ou política. Em tais hipóteses, mais que examinando a legalidade ou a juridicidade do ato, estar-se-ia invadindo de maneira ilegítima os limites discricionários do ato administrativo; aqueles limites dentro dos quais só a Administração Pública, por suas características próprias, pode decidir na situação específica.²²

106. Sobre o assunto, Carlos Sundfeld e Jacintho Arruda Câmara (2002) afirmam que, em respeito à presunção de legitimidade dos atos administrativos, não pode o juiz, no exame fático, desconsiderar fundamentos técnicos apresentados pela Administração em favor de argumentos contrários levantados por particulares. Desde que haja fundamento suficiente e adequado para a opção adotada pelo administrador, não há como rever sua decisão judicialmente, por não se tratar de matéria relacionada ao exame de legalidade. Veja-se:

“A existência de opiniões abalizadas divergentes apenas indica que, entre as alternativas em confronto, não sendo possível refutar de modo inquestionável qualquer uma delas, cabe à autoridade administrativa responsável decidir a respeito de qual adotar. O exercício desta competência de escolha envolve o que se convencionou chamar de discricionariedade técnica e não está sujeita a refutação por argumentos jurídicos; ou seja, não é matéria cuja responsabilidade possa ser atribuída a órgão jurisdicional, cuja função foi delimitada constitucionalmente ao campo do direito.”²³

22 Segundo Cabral de Moncada, “A porta de acesso a esta compreensão das coisas é a visão do acto administrativo como instrumento de uma decisão política querida pelo legislador, a pedir outro tipo de controle para além do judicial mais consentâneo com a responsabilidade que recai sobre a administração pela tomada de decisão que o acto corporiza.” CABRAL DE MONCADA, Luís Solano. Lei e Regulamento. Coimbra: Coimbra editora, 2002, p. 857.

23 SUNDFELD, Carlos Ari e CÂMARA, Jacintho Arruda. *Controle Judicial dos Atos Administrativos: as questões técnicas e os limites da tutela de urgência*. Disponível em: <http://www.sundfeld.adv.br/artigos.htm>. Acesso em: 3 mar. 2010, p. 13. Versão impressa em **Revista Interesse Público**. Belo Horizonte: Fórum, n. 16, ano 4, out. 2002.

107. Em outros termos, “*órgão de execução [Administração] e órgão de controle [Judiciário] devem atentar para os cânones científicos, que elucidam o sentido do conceito empregado pela legislação. Não compete, contudo, ao magistrado substituir o significado empregado pela Administração quando este se revele plausível, coerente, razoável e proporcional na hipótese, mediante a manipulação subjetiva dos conceitos técnicos científicos empregados pela legislação, sob pena de infringência ao princípio constitucional da separação de poderes (CF, art. 2º).*”²⁴

108. Assim, caberá ao administrador a escolha da solução que melhor realizará os fins previstos na própria regra legal. Cuida-se de uma daquelas hipóteses de “*apreciação meramente subjetiva*” a que se refere Celso Antônio Bandeira de Mello, por “*dizer com a simples conveniência e oportunidade de um ato*”. Esse âmbito meramente subjetivo, afirma o autor, “*permanece exclusivo do administrador e indepassável pelo juiz, sem o que haveria substituição de um pelo outro, a dizer, invasão de funções que se poria às testilhas com o próprio princípio da independência dos Poderes, consagrado no art. 2º da Lei Maior*”²⁵.

109. Por fim, nunca é demais lembrar das novas disposições da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro. A decisão que, na esfera judicial, decretar a invalidação de ato administrativo deverá indicar, de modo expresso, suas consequências jurídicas e administrativas. E eventual revisão judicial quanto à validade desse mesmo ato administrativo, cuja produção já se houver completado, levará em conta as orientações gerais da época, sendo vedado que, com base em mudança posterior de orientação geral, se declarem inválidas situações plenamente constituídas.²⁶

XII – PEDIDOS

110. Assim, tendo em vista tudo quanto se expôs, ao tempo em que pede para provar o alegado pelo meio de provas admitidas, em particular por meio dos documentos acostados a esta contestação, sem prejuízo de outros que sejam solicitados pelo juízo ou cuja juntada seja requerida por este Banco Central, pede-se que:

- a) sejam acatadas as preliminares arguidas, a fim de ser o processo extinto sem resolução do mérito;
- b) não sendo esse o entendimento, seja mantido o indeferimento do pedido de liminar, permanecendo incólume a eficácia da decisão que autorizou a aquisição, pelo Grupo Itaú Unibanco (por meio de suas controladas Itaú Unibanco S.A. e Itaú Corretora de Valores S.A.) do segmento de negócios de varejo do Banco Citibank;
- c) seja declarada a improcedência total do pedido.

²⁴ ROMAN, Flavio José. *Discricionariedade Técnica na Regulação Económica*. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 185.

²⁵ BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*, 19. ed. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 922.

²⁶ Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, com as alterações introduzidas pela Lei nº 13.655, de 25 de abril de 2018: “Art. 21. A decisão que, nas esferas administrativa, controladora ou judicial, decretar a invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa deverá indicar de modo expresso suas consequências jurídicas e administrativas. (...) Art. 24. A revisão, nas esferas administrativa, controladora ou judicial, quanto à validade de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa cuja produção já se houver completado levará em conta as orientações gerais da época, sendo vedado que, com base em mudança posterior de orientação geral, se declarem inválidas situações plenamente constituídas.”

Nesses termos, pede deferimento.

São Paulo, 30 de março de 2020.

CRISTIANO COZER

Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO

Subprocurador-Geral do Banco Central
Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa
(CJiPG)
OAB/DF 9.393 – Matrícula 2.959.197-X

FLAVIO JOSÉ ROMAN

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal (PGA-2)
OAB/DF 15.934 – Matrícula 3.306.810-0

ROBERTO RODRIGUES PANDELÓ

Procurador-Chefe do Banco Central, substituto
Procuradoria-Regional do Banco Central em São
Paulo (PRESP)
OAB/SP 138.567 – Matrícula 8.683.391-X