



Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 14 • Número 2 • Dezembro 2020

Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 14 • Número 2 • Dezembro 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. 2, dez. 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 2. Dezembro 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
Me. Andréa Luísa de Oliveira – Centro Universitário de Brasília, DF
Dr. Carlos Eduardo do Nascimento – Universidade Presbiteriana Mackenzie, MG
Me. Cassiomar Garcia Silva – Banco Central, DF
Dr. Daniel Brantes Ferreira – SUNY Buffalo Law School, EUA
Me. Eduardo Silveira Frade – Faculdade de Direito Milton Campos, MG
Dr. Eloy Pereira Lemos Junior – Fundação Universidade de Itaúna, MG
Dra. Evanilda Nascimento de Godoi Bustamante – Universidade do Estado de Minas Gerais, MG
Me. Fernando Amorim Soares de Mello – Universidade de Brasília, DF
Me. Filipe Mendes Cavalcanti Leite – Universidade Federal da Paraíba e União de Ensino Superior de Campina Grande, 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
Dr. Guilherme Centenaro Hellwig – Banco Central, RS
Dr. João Manoel de Lima Junior – Fundação Getulio Vargas, RJ
Me. João Marcelo Rego Magalhães – Banco Central, CE
Dr. Leandro Sarai – Banco Central, SP
Dr. Luis Felipe Vidal Arellano – Universidade de São Paulo, SP
Me. Luiz Eduardo Dias Cardoso – Universidade Federal de Santa Catarina, SC
Me. Luiz Eduardo Cani – Pontifícia Universidade Católica, RS
Me. Marcelo Leandro Pereira Lopes – Faculdade Integral Diferencial DeVry, PI
Dr. Marcelo Quevedo do Amaral – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, RS
Me. Márcia Maria Neves Corrêa – Banco Central, RJ
Dra. Maria da Glória Ferraz de Almeida Prado – Universidade de São Paulo, SP
Me. Marina Demaria Venâncio – Universidade Federal de Santa Catarina, SC
Dra. Michelle Asato Junqueira – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP
Dra. Patricia Helena dos Santos Carneiro – Universidade Federal de Rondônia, RO
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. Taynara Tiemi Ono – Universidade de Brasília, DF
Me. Thiago Álvares Feital – Universidade Federal de Minas Gerais e Faculdade Milton Campos, MG

* 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 que compõem esta Revista foram preservados integralmente tal como publicados, tanto na forma como no conteúdo.

Procuradoria-Geral do Banco Central

Procurador-Geral

Cristiano de Oliveira Lopes Cozer

Procurador-Geral Adjunto da Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial

Marcel Mascarenhas dos Santos

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

Flavio José Roman

Subprocurador-Geral Chefe de Gabinete do Procurador-Geral

Marcelo Madureira Prates

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

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

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

Eliane Coelho Mendonça

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

Alexandre Forte Maia

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

Nelson Alves de Aguiar Júnior

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

Igor Arruda Aragão

Subprocurador-Geral da Câmara de Consultoria Administrativa

Leonardo de Oliveira Gonçalves

Procuradora-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa

Chiarely Moura de Oliveira

Subprocurador-Geral da Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa

Erasto Villa Verde de Carvalho Filho

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

Marcus Vinícius Saraiva Matos

Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes

Lucas Farias Moura Maia

Procurador-Chefe da Procuradoria-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
Marcia Maria Neves Correa

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

A Cessão de Dados Financeiros como um Novo Modelo de Negócio através do Open Banking

Gabriel Araújo Souto, 13

Fintechs: respostas regulatórias brasileiras

Marcus Freitas Gouvea, 33

A Inclusão Financeira por meio de Plataformas Digitais: experiências de países emergentes e análise do estado da arte no Brasil

Isadora Formenton Vargas e Nicolas Peixoto dos Santos, 49

Superior Tribunal de Justiça e Mercado de Pagamentos: análise dos recursos especiais envolvendo instituições de pagamento

José Egidio Altoé Junior, 63

O Novo Regime Jurídico Sancionador no Âmbito do Sistema Financeiro: inovações da Lei 13.506/2017 sob a perspectiva da dosimetria da pena

Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado, 81

A Responsabilidade Civil da Sociedade de Empréstimo entre Pessoas

João Paulo Resende Borges, 99

Um Exercício de Verificação da Observância dos Objetivos Estatais para Regular os Mercados Bancário e de Valores Mobiliários em Normas do CMN e da CVM

Rubia Carneiro Neves, Roberto Henrique Pôrto Nogueira, Leila Bitencourt Reis da Silva e Glacus Bedeschi da Silveira e Silva, 116

A Nova Lei de Financiamento do Agronegócio (Lei 13.986/2020)

Rogério Alexandre de Oliveira Castro, 136

A Limitação da Taxa de Juros do Cartão de Crédito e do Cheque Especial e a Capacidade Normativa de Conjuntura do Conselho Monetário Nacional

Luiz Felipe Horowitz Lopes, 152

Parecer Jurídico 511/2020-BCB/PGBC

Parecer que examina a possibilidade de cessão de créditos oriundos de valores baixados de Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACCs) voltados à exportação.

José de Lima Couto Neto, Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira e Marcel Mascarenhas dos Santos, 176

Parecer Jurídico 539/2020-BCB/PGBC

Parecer que analisa a proposta apresentada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) para que o Conselho Monetário Nacional (CMN) autorize a destinação de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

Marcelo Madureira Prates, Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer, 190

Parecer Jurídico 540/2020-BCB/PGBC

Parecer que defende a constitucionalidade da decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de produzir e colocar em circulação a cédula de R\$200,00 (duzentos reais), para atender ao inesperado aumento da demanda social por numerário em meio às medidas para mitigar os efeitos econômicos causados pelo combate à pandemia da doença do coronavírus (Covid-19).

Ricardo Ferreira Balota, Lucas Farias Moura Maia, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, Marcel Mascarenhas dos Santos, Flavio José Roman e Cristiano Cozer, 201

Petição 4.964/2020-BCB/PGBC

Memorial apresentado pelo Banco Central do Brasil (BCB) perante o Supremo Tribunal Federal (STF), na condição de *amicus curiae*, por meio do qual a Autarquia sustenta a inconstitucionalidade da Lei do Estado do Maranhão (MA) 11.274, de 4 de junho de 2020, a qual, no contexto da pandemia da doença do coronavírus (Covid-19), estabeleceu medidas para regular a cobrança de empréstimos consignados.

Luciana Lima Rocha, Lucas Farias Moura Maia, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, Flavio José Roman e Cristiano Cozer, 219

Nota da Edição

O segundo número do volume 14 da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), publicado agora, tem o condão de continuar, de forma ininterrupta, por quatorze anos, trazendo os mais recentes temas e debates do Direito Econômico da Regulação Financeira nestes tempos sombrios que vivemos.

O presente número publica nove artigos, como vem ocorrendo nas últimas edições. Na linha dos dois números publicados anteriormente, pelo menos quatro artigos selecionados abordam a relação entre direito, mercado financeiro e tecnologia, o assunto mais quente da atualidade na área.

A edição se completa com cinco artigos de naturezas diversas, como o novo regime jurídico sancionador no âmbito do Sistema Financeiro; a responsabilidade civil da Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP); os objetivos estatais para regular os mercados bancário e de valores mobiliários; a nova Lei de Financiamento do Agronegócio (Lei 13.986/2020); e, ainda, a discussão sobre o sempre polêmico tema da limitação da taxa de juros do cartão de crédito e do cheque especial e a capacidade normativa de conjuntura do Conselho Monetário Nacional.

Por fim, o número apresenta quatro manifestações jurídicas da PGBC, destacando alguns dos pronunciamentos mais relevantes da Procuradoria no ano de 2020.

Entre os artigos da temática direito, mercado financeiro e tecnologia, o primeiro deles cuida do Open Banking e da cessão dos dados financeiros como um novo modelo de negócio. Artigo de **Gabriel Araújo Souto**, intitulado “A Cessão de Dados Financeiros como Um Novo Modelo de Negócio através do Open Banking”, investiga a juridicidade da cessão de dados financeiros dos consumidores, além de apontar eventuais entraves, seus benefícios e impactos na implementação do Open Banking.

O segundo artigo, de autoria de **Marcus Freitas Gouvea**, cuida das “*Fintechs*: respostas regulatórias brasileiras”. O autor apresenta estudo sobre as principais respostas regulatórias no mundo em face das *fintechs* e as compara com as respostas promovidas pelos reguladores brasileiros.

O terceiro artigo da série, chamado “A Inclusão Financeira através de Plataformas Digitais: experiências de países emergentes e análise do estado da arte no Brasil”, da autoria coletiva de **Isadora Formenton Vargas** e **Nicolas Peixoto dos Santos**, debruça-se, como se pode notar pelo título, sobre o processo de inclusão financeira proporcionado pelas plataformas digitais, tendo como hipótese de pesquisa a eficiência no uso das plataformas no combate à desigualdade ao acesso bancário. Traz comparação com outros países, como China, Índia e Quênia, além de apresentar o estado da arte no Brasil.

O quarto artigo publicado, ainda tangenciando o tema de direito, tecnologia e finanças, de autoria de **José Egidio Altoé Junior**, buscou analisar recursos especiais no Superior Tribunal de Justiça (STJ) envolvendo instituições de pagamento, de forma a tentar confirmar ou refutar a tese de que o STJ julga questões relacionadas à responsabilidade civil sem adentrar em aspectos regulatórios substanciais. O artigo é intitulado “Superior Tribunal de Justiça e Mercado de Pagamentos: análise dos recursos especiais envolvendo instituições de pagamento”.

O quinto artigo publicado, já no universo de uma temática mais geral e variada sobre a regulação financeira, discute “O Novo Regime Jurídico Sancionador no Âmbito do Sistema Financeiro: inovações da Lei 13.506/2017 sob a perspectiva da dosimetria da pena”. O artigo, de **Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado**, estuda as inovações do novo regime jurídico pela ótica da dosimetria da pena. Aborda o sistema trifásico adotado, os novos critérios para o cálculo da pena, seus limites e o princípio da individualização da pena.

O artigo seguinte, de autoria de **João Paulo Resende Borges**, intitulado “A Responsabilidade Civil da Sociedade de Empréstimo entre Pessoas”, aborda a SEP (Resolução CMN 4.656/2018) e as questões atinentes à sua responsabilidade, para defender que a Sociedade não pode ser responsabilizada pelo inadimplemento no contrato de empréstimo entre pessoas, mas pode ser responsabilizada por inobservância de prestar às partes as informações exigidas pela Resolução do CMN, sem prejuízo da aplicação das regras consumeristas.

O sétimo artigo, “Um Exercício de Verificação da Observância dos Objetivos Estatais para Regular os Mercados Bancários e de Valores Mobiliários em Normas do CMN e da CVM”, de autoria coletiva de **Rubia Carneiro Neves, Roberto Henrique Pôrto Nogueira, Leila Bitencourt Reis da Silva e Glacus Bedeschi da Silveira e Silva**, propôs um interesse exercício para averiguar se as normas do CMN e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em um marco temporal estreito, de três anos para o primeiro e de um ano para a segunda, fazem menção explícita aos objetivos estatais previstos na Constituição de 1988 e nas leis de regência das autarquias. Menções expressas praticamente não aparecem. O artigo sugere uma aparente ausência de preocupação, mas também indica a necessidade de uma revisão metodológica da pesquisa.

O artigo que se segue, de autoria de **Rogério Alexandre de Oliveira Castro**, traz uma detida análise sobre a Lei 13.986/2020, em particular sobre os novos tipos de garantia para as operações de crédito rural – o Fundo Garantidor Solidário e o Patrimônio Rural em Afetação –, e sobre um novo título de crédito para as operações do agronegócio – a Cédula Imobiliária Rural –, além das adequações aos títulos já existentes. Intitulado “A Nova Lei de Financiamento do Agronegócio (Lei 13.986/2020)”, o artigo conclui que a alteração legal traz maiores garantias e maior segurança jurídica para as atividades do agronegócio.

Por fim, quanto aos artigos, publica-se, de **Luiz Felipe Horowitz Lopes**, “A Limitação da Taxa de Juros do Cartão de Crédito e do Cheque Especial e a Capacidade Normativa de Conjuntura do Conselho Monetário Nacional”. O autor enfrenta o sempre polêmico tema para defender que a limitação de juros não pode ocorrer em situação de normalidade, ou seja, não é dado à política pública controle prévio de preços, mas, em situações excepcionais, como forma de disciplina do mercado, tal regulação seria legítima, nos moldes da promovida pela Resolução CMN 4.765, de 2019. A capacidade normativa de conjuntura do CMN seria institucionalmente adequada para a tarefa nessas circunstâncias.

Quanto às manifestações jurídicas da PGBC, a presente edição traz três pareceres e uma petição, com os assuntos mais relevantes e significativos para os leitores da área. Destaquem-se dois pareceres e uma petição que cuidam particularmente das medidas econômicas relacionadas ao enfrentamento da pandemia do coronavírus.

A primeira manifestação, o Parecer 5II/2020-BCB/PGBC, trata da possibilidade, para afirmar a sua juridicidade, da cessão de créditos oriundos de valores baixados de Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio voltados à exportação. Segundo o Parecer, a baixa e o cancelamento descaracterizam o contrato de câmbio, acarretando a reversão de parte dos incentivos à exportação. No entanto, a cessão de créditos

é possível, e não seriam as peculiaridades inerentes ao contrato de câmbio que poderiam inviabilizar juridicamente a cessão, mas sim as possibilidades aplicáveis aos contratos em geral.

A segunda manifestação, o Parecer 539/2020-BCB/PGBC, cuida do palpitante tema da destinação de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). O Parecer conclui pela possibilidade, em caráter excepcional, como *ultima ratio*, quando todas as alternativas de refinanciamento da DPMFi foram analisadas e descartadas. Além disso, devem-se preservar as necessidades de balanço da autoridade monetária, com base, inclusive, no seu patrimônio líquido, orientando-se, para esse fim, eventual autorização do CMN, com as recomendações do BCB.

A manifestação seguinte, o Parecer 540/2020-BCB/PGBC, dá conta da participação do BCB na ADPF 726, que cuida da ação proposta pelo PSB, Podemos e Rede sustentabilidade, no Supremo Tribunal Federal, contra a decisão do CMN de produzir e colocar em circulação a nova cédula de R\$200 (duzentos reais), por eventual ofensa aos princípios da motivação e da eficiência (art. 37 da Constituição da República). O Parecer alude à forma emergencial do ato administrativo para atender ao inesperado aumento da demanda social por numerário, mitigando os efeitos econômicos da pandemia do coronavírus. Ressalta essa, ainda, como sendo a melhor alternativa possível e a inviabilidade técnico-financeira para a expansão do numerário nos quantitativos necessários.

Por fim, como manifestação que fecha este número da Revista, publicamos a Petição 4.964/2020-BCB/PGBC, que trata do Memorial do BCB na Ação Direta de Inconstitucionalidade 6.475, versando sobre a Lei 11.274/2020, do Estado do Maranhão, que suspendeu, em caráter excepcional, a cobrança de empréstimos consignados contraídos pelos servidores públicos estaduais e municipais e empregados públicos e privados. O BCB assevera a inconstitucionalidade formal e material da legislação do estado do Maranhão, salientando que as medidas econômicas de enfrentamento à pandemia do coronavírus, até para efeito de racionalização e harmonia, estão sendo implementadas pelo Executivo federal.

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

Leandro Novais e Silva
Editor

A Cessão de Dados Financeiros como um Novo Modelo de Negócio através do Open Banking

Gabriel Araújo Souto*

Introdução. 1 A estrutura e a operacionalização do Open Banking. 1.1 Os agentes envolvidos. 1.2 Os tipos de dados. 1.3 A multilateralidade. 1.4 A necessidade de interoperabilidade. 1.5 O processo de standardização. 2 A adequação normativa do Open Banking. 2.1 O direito bancário. 2.2 O direito consumerista. 2.3 O direito digital. 3 Os efeitos decorrentes da cessão de dados no Open Banking. Conclusão. Referências.

Resumo

O presente artigo tem o objetivo de analisar a hipótese da cessão de dados financeiros por consumidores. Assim, investiga-se: (i) a possibilidade de sua implementação à luz do Open Banking e das normas pátrias; (ii) de que forma essa hipótese poderia ser operacionalizada; e (iii) quais seriam seus entraves, benefícios e impactos. Por fim, o artigo conclui que é juridicamente possível a cessão de dados pelos seus titulares, considerando o Open Banking e as normas brasileiras que permeiam seus agentes, a relação de cessão entre eles e a proteção de dados financeiros.

Palavras-chave: Open Banking. Cessão de dados. Dados financeiros. Proteção de dados pessoais. Economia das informações pessoais.

* Diretor acadêmico do Laboratório de Políticas Públicas e Internet (Lapin). *Law student ambassador* da *American Bar Association Section of Antitrust Law* e membro do conselho editorial da *Cartel & Joint Conduct Review*. Estudante visitante do LLM de *Global Antitrust Law & Economics* da *Antonin Scalia Law School of George Mason University*. Acadêmico de Direito do Instituto Brasileiro de Direito Público (IDP).

The Share of Financial Data upon Charge as a New Business Model through Open Banking

Abstract

The purpose of this paper is to analyze the hypothesis of the share of financial data upon charge by consumers. Thus, it investigates: (i) the possibility of implementing the hypothesis of data charging in Open Banking and Brazilian legislation; (ii) how this hypothesis could be operationalized; and (iii) what would be the obstacles, benefits, and impacts of implementing this hypothesis. Finally, the article concludes that it is legally possible in Brazil for consumers to share their data upon charge.

Keywords: *Open Banking. Data charging. Financial data. Data protection. Personal information economy.*

Introdução

A relação de confiança e responsabilização estabelecida por contratos bancários de adesão não é suficiente para solucionar as preocupações quanto ao processamento de dados financeiros. Isso se deve pela relação *business-to-consumer* (B2C) entre banco e cliente, que é permeada por assimetria informacional. O processamento, o armazenamento, a distribuição, o arquivamento e a eventual eliminação de dados financeiros têm um alto custo de monitoramento pelo cliente, uma vez que ele despenderá recursos pela busca da informação quanto ao paradeiro de seus próprios dados. Isso se dá pela importância dos dados que, além do seu papel na economia digital, são infinitamente utilizáveis, diferenciando de outras mercadorias de uma maneira fundamental, já que não perecem. Os mesmos dados podem ser usados simultaneamente, sem serem esgotados, pelas mais variadas instituições e empresas. Assim, quanto maior o acúmulo de dados e maior a capacidade de processamento deles, maior é o poder informacional da empresa.

Nesse sentido, embora ainda pouco discutido, é fato que alguns bancos cedem dados de clientes a terceiros (JONES, 2013, p. 1). Nasce, então, a figura do *data broker*, ou “intermediários de dados”. Esses intermediários compilam dados públicos, como processos judiciais, registros de imóveis, certidões de casamento, processos judiciais e muitas vezes dados privados, obtidos de forma lícita ou não, formando um pacote de dados pessoais a ser cedido onerosamente para terceiros (MATSAKIS, 2019, p. 3).

A questão é o que deve ser feito sobre isso. Surge, portanto, a ideia de dar aos consumidores maior controle sobre seus dados, concedendo-lhes a propriedade e o direito de cedê-los onerosamente ou restringir seu uso como bem entenderem. Se há empresas se beneficiando com dados pessoais, por que não deixar que o próprio consumidor, titular desses dados, também tenha esse benefício de forma parcial ou total? Isso é obviamente preferível à situação atual, em que empresas não aderentes à Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) tendem a possuir os dados das transações e podem usá-los de maneiras que os consumidores podem não consentir ou tomar conhecimento de seu uso. Portanto, o raciocínio é que dar aos consumidores a propriedade e o controle de seus dados é melhor do que simplesmente proibir o uso destes pelas empresas, o que permitiria que os consumidores permeassem seus próprios interesses no seu uso e lucrassem a

partir disso, tornando-se um ativo.¹ Nesse sentido, a propriedade do ativo também lhes daria o controle de sua privacidade.

Por um lado, pode-se pensar que isso permitiria aos consumidores proteger sua privacidade, recompensá-los pelo uso de seus dados e resultar em uma distribuição mais ampla de dados no mercado, que provocaria concorrência e inovação, reduzindo o *efeito lock-in*² e as barreiras à entrada, uma vez que, com o ativo sob titularidade do consumidor, as empresas passariam a competir pela qualidade de seu serviço. Aplicando esse raciocínio aos empréstimos bancários, o risco da operação poderia ser reduzido por meio de simulação de contextos com os dados do consumidor, por meio da lei dos grandes números,³ tornando a probabilidade do risco mais exata e, conseqüentemente, gerando uma precificação mais justa.

Por outro lado, há a preocupação de que os consumidores abandonariam a qualquer custo sua privacidade, trespassando direitos conquistados em função de uma baixa quantidade monetária, o que impediria um hígido e livre fluxo de informações. Poder-se-ia dizer que, com a economia de escala, os consumidores optariam por benefícios imediatos a um custo baixo para a empresa, enquanto que, a longo prazo, sofreriam as conseqüências do abuso de poder de mercado dessa empresa quando restassem poucos ou nenhum concorrente. Outro ponto a ser criticado é que os consumidores não teriam um parâmetro sobre o valor dos seus dados no mercado, isto é, o quanto são valiosos às empresas, e assim não saberiam precificá-los, cedendo onerosamente por um preço inferior ao valor real. Além disso, as próprias empresas cessionárias poderiam ser as criadoras desse mercado de dados ou dessa solução informacional.

Nesse contexto surge o Open Banking, em português Sistema Financeiro Aberto, ou *Open Finance*, conforme nomenclatura dada pelo Banco Central do Brasil (BCB) que é um modelo de compartilhamento padronizado de dados e serviços no qual dados bancários são compartilhados com o consentimento de seu titular. Isso ocorre por meio de infraestruturas informáticas interoperáveis, beneficiando os consumidores com soluções mais eficientes e inovadoras, com uma maior concorrência.⁴ Eles poderão, por exemplo, ver todas as suas finanças em um só aplicativo ou poderão obter produtos e serviços personalizados e/ou com desconto, com base em seu perfil financeiro. Dessa forma, o consumidor tem mais controle sobre o que fazer e o que fazem com os seus dados, elevando sua importância no mercado e reduzindo a margem de atuação dos *data brokers*⁵ e do seu lucrativo mercado de U\$200 bilhões anuais (HOFFMAN, 2019, p. 1), o que é chamado de “economia das informações pessoais”.⁶

1 Nesse sentido, a propriedade de informações pode gerar um proveito econômico de um indivíduo sobre outrem. Richard Posner explica que o maior dos altruístas precisa ter uma noção aproximada da riqueza do outro para poder medir o valor que a sua contribuição terá para o próximo (POSNER, 1983, p. 243-244).

2 Conforme leciona Carl Shapiro e Hal Varian, o *efeito lock-in* ocorre quando o consumidor, dependente da infraestrutura ou de um serviço específico de uma empresa, não consegue mudar para um concorrente sem custos substanciais ou perdas materiais, fazendo com que o usuário permaneça utilizando o serviço (SHAPIRO; VARIAN, 1998, p. 11).

3 A lei dos grandes números é um teorema fundamental da teoria da probabilidade que diz que quanto mais vezes um experimento se repete, a probabilidade de determinado evento acontecer se aproxima da probabilidade esperada (ROSS, 2009, p. 459).

4 O conceito também é relacionado ao *Open Innovation*, termo cunhado pelo professor Henry Chesbrough, definido como o uso de entradas e saídas de conhecimento em um ambiente para acelerar a inovação interna e expandir os mercados para uso externo da inovação (CHESBROUGH, et al., 2006, p. 1).

5 *Data brokers* são indivíduos ou empresas que coletam, armazenam, processam e compilam dados de consumidores e os cedem para variados fins.

6 Economia das informações pessoais é um conceito utilizado para indicar o aumento da conscientização entre os consumidores sobre a importância de seus dados pessoais para as empresas que vendem produtos ou prestam serviços (ELMER, 2003, p. 20-21).

Sendo assim, a proposta desse artigo é examinar a hipótese de cessão de dados⁷ pelos consumidores no contexto do Open Banking. A delimitação do escopo do estudo é feita por meio do exame dos seguintes questionamentos: (i) se é possível a implementação dessa hipótese, considerando o Open Banking e as normas pátrias; (ii) de que forma essa hipótese poderia ser operacionalizada; e (iii) quais seriam os entraves, benefícios e impactos da implementação dessa hipótese. O método científico utilizado é o indutivo, partindo da análise de textos legais e infralegais, jurisprudência e doutrina, o qual auxiliará na solução aos questionamentos apresentados. A pesquisa é do tipo bibliográfica, e a conclusão alcançada é lastreada no material investigatório coligido.

Por fim, o artigo foi dividido em três seções, além da introdução e da conclusão. A primeira seção apresenta a estrutura e o funcionamento do Open Banking, especificando a atuação dos agentes presentes no modelo, dos dados transacionados e a sua multilateralidade. A seção também analisa a necessidade de interoperabilidade entre os agentes do Open Banking, o seu processo de padronização e como tais questões afetam a hipótese de cessão de dados. Já a segunda seção expõe as questões jurídicas atinentes à cessão de dados, analisando eventuais conflitos e adequações ao direito bancário, consumerista e digital. Em seguida, a terceira seção discorre sobre os efeitos da cessão de dados no Open Banking, bem como expõe modelos de operacionalização da hipótese. Finalmente, a conclusão apresentará as reflexões finais sobre o tema e as respostas aos questionamentos propostos.

I A estrutura e a operacionalização do Open Banking

A implementação do Open Banking se iniciou na União Europeia (UE) por meio da Diretiva 2007/64/EC (*Payment Services Directive – PSD*), que tinha como objetivo promover o mercado único de serviços de pagamento da UE, mitigando conflitos de competência entre Estados-membros, de modo a permitir a livre circulação de bens, pessoas, serviços e capitais e revogando normas prévias que influenciaram tal mudança,⁸

No entanto, tal norma se mostrou defasada devido à evolução no sistema de pagamentos da UE e, a fim de aprimorar a segurança jurídica, entrou em vigor a Diretiva UE 2015/2366 (*Revised Directive on Payment Services – PSD2*). A PSD2 aperfeiçoou o bojo regulatório do Open Banking ao discriminar a responsabilização e a solução de conflitos no mercado interno, bem como a incidência de proteção aos dados dos agentes envolvidos no modelo bancário.

A diretiva visa também abrir o mercado de pagamentos da UE, a *third party providers*, ou seja, empresas que oferecem serviços para terceiros, obrigando os bancos a fornecerem os dados financeiros dos consumidores a terceiros se fossem solicitados por eles e com seu consentimento explícito. Surgem, portanto, dois tipos específicos de serviços para terceiros: o *Account Information Service Provider* (AISP) ou serviço de informação sobre contas, o qual permite que o consumidor do serviço tenha acesso ao seu balanço financeiro individual oriundo de múltiplos bancos e às sugestões de produtos e serviços para gestão financeira mais adequados, com base no seu

7 Cabe ressaltar que, quando o artigo se refere à “cessão de dados”, significa dizer cessão onerosa do direito de uso com o objetivo de compartilhamento de dados e não alienação da propriedade dos dados, que sempre se mantém com o titular, conforme o art. 17 da LGPD. Assim, é implementado o raciocínio do direito real do titular sobre os seus dados e não a flexibilização da sua titularidade, que abrange, além da propriedade, a personalidade dos dados.

8 Normas que tratavam sobre o assunto eram: (i) a Diretiva 97/5/CE, relativa às transferências transfronteiriças, a qual foi revogada pela Diretiva 2007/64/EC; (ii) o Regulamento (CE) 2560/2001, relativo aos pagamentos transfronteiriços em euros; (iii) a Recomendação 87/598/CEE, relativa a um código europeu de boa conduta em matéria de pagamento eletrônico; (iv) a Recomendação 88/590/CEE, relativa aos sistemas de pagamento entre o titular e o emissor dos cartões; e (v) a Recomendação 97/489/CE, relativa às transações realizadas por meio de um instrumento de pagamento eletrônico entre o emitente e o detentor.

perfil;⁹ e o *Payment Initiation Service Provider* (PISP), ou serviço de iniciação de transação de pagamento que dá aos consumidores a possibilidade de pagarem suas compras sem dados de cartões de crédito ou débito, ou seja, por simples transferência de crédito, ao mesmo tempo que oferece aos vendedores a garantia de que o pagamento foi iniciado, para que a venda possa ser executada.

Já em 2016, a *Competition and Markets Authority* (CMA), autoridade antitruste britânica, regulou o Open Banking ao criar uma entidade centralizada de implementação do modelo, a *Open Banking Implementation Entity* (OBIE), gerida pela CMA e pelos nove maiores bancos do Reino Unido. A OBIE assume um papel de *standard-setting organization*,¹⁰ ou organização de standardização, ao ter como função o estabelecimento de padrões técnicos de *Application Programming Interfaces* (APIs)¹¹ no Open Banking, além de desenvolver diretrizes e regras para soluções de disputas e reclamações.

No Brasil, as resoluções 3.401, de 6 de setembro de 2006, e 4.649, de 28 de março de 2018, do Conselho Monetário Nacional (CMN), permitem expressamente que clientes bancários possam disponibilizar, quando autorizados, informações cadastrais a terceiros e proíbem aos bancos a limitação ou detenção do acesso de instituições de pagamentos a diferentes tipos de operações bancárias, respectivamente. Ainda, o CMN, por meio da Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, já regulamentou as *fintechs* de crédito, propiciando o aumento da oferta de novos serviços de crédito no Brasil, sem a necessidade de associação direta às instituições financeiras para poderem operar.

No entanto, o grande movimento realizado pelo órgão está na Agenda BC#, que tem como objetivo moldar as vias regulatórias e de infraestrutura do Open Banking no Brasil, expandindo as categorias de informações que as instituições bancárias deverão compartilhar com outros *players* do mercado financeiro, indo além do que é regulado pela União Europeia e pelo Reino Unido. Nesse âmbito, o Comunicado BCB 33.455, de 24 de abril de 2019, doravante Comunicado, estabeleceu requisitos fundamentais para a sua efetivação, além da identificação dos dados, produtos e serviços a serem utilizados no modelo e do panorama da autorregulação pelas instituições participantes sobre os padrões de interoperabilidade. A partir do Comunicado, foram abertas contribuições na Consulta Pública 73 do BCB por meio da exposição de uma Proposta de Resolução, da qual descende a Resolução Conjunta 1, de 4 de maio de 2020, doravante Resolução, que dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto, o Open Banking. A análise a seguir será feita por meio do estudo de seus agentes, dos tipos de dados transacionados, da multilateralidade, da interoperabilidade e da standardização, a fim de entender o panorama regulatório para a aplicação da hipótese de cessão de dados pelos consumidores.

1.1 Os agentes envolvidos

O art. 2º da Resolução institui seis tipos de agentes no Open Banking. O primeiro agente é o cliente, ou seja, qualquer pessoa natural ou jurídica que seja cliente de serviços financeiros ou realize operações financeiras, sendo, portanto, o consumidor. Dessa forma, o consumidor passa a

9 Exemplo disso é a plataforma *Credit Kudos* que, por meio do Open Banking, permite que os consumidores compartilhem com segurança informações relevantes com um credor, a fim de obter uma decisão benéfica na concessão de crédito. Isso acontece porque a *Credit Kudos* verifica instantaneamente a adequação do perfil financeiro de um consumidor, ou seja, o *profiling*, permitindo que esse consumidor se conecte e compartilhe dados diretamente de seu banco *on-line*, resultando na agregação de mais informações em prol de uma melhor avaliação.

10 *Standard-setting organization* é uma entidade que se envolve principalmente em atividades como desenvolvimento, coordenação, promulgação, revisão, alteração, interpretação ou manutenção de padrões aplicáveis a uma ampla base de usuários. O objetivo é gerar a aceitação ou proliferação dessas novas tecnologias, produtos ou serviços no mercado.

11 APIs são interfaces que permitem a comunicação e a interoperabilidade entre *softwares* de diferentes empresas, permitindo assim a portabilidade de dados e consequentemente a portabilidade de clientes.

ter maior controle dos seus dados, já que é oferecida a ele a opção de compartilhar, com segurança, suas informações financeiras.

Já o segundo agente é a instituição receptora de dados, ou seja, a instituição que apresenta solicitação dos dados, isto é, as empresas prestadoras de serviços. Essas empresas se beneficiarão do Open Banking uma vez que a gerência do fluxo de caixa e o recebimento de pagamentos podem se tornar mais baratos e fáceis. Assim, as empresas poderão competir majoritariamente pela qualidade dos seus serviços, o que priorizará a inovação e a competição resultantes da pressão dos consumidores já que, além de o cliente poder realizar o *multihoming*,¹² caso ele não esteja satisfeito com o serviço ofertado, poderá migrar seus dados financeiros para outra empresa ou inibir seu uso pela empresa que ele permitiu o compartilhamento.

O terceiro agente é a instituição detentora da conta do cliente, ou seja, a instituição que mantém conta de depósitos ou conta de pagamento do cliente, por exemplo, os bancos. Os bancos também podem assumir a função do quarto agente, a instituição transmissora de dados, aquela que compartilha com a instituição receptora os dados do cliente. Os bancos, apesar de sofrerem uma perda de capital informacional em um primeiro momento, serão beneficiados com o Open Banking por meio de oportunidades para melhorar a experiência geral do cliente e desenvolver parcerias, as quais podem fornecer a abertura de novos canais de venda e o acesso a novas bases de clientes.

O quinto agente é a instituição iniciadora de transação de pagamento, isto é, a instituição que presta serviço de iniciação de transação de pagamento. Exemplos de instituições iniciadoras de transação de pagamento são PagSeguro e SafraPay.

Por fim, o sexto e último agente é o próprio serviço de iniciação de transação de pagamento, ou seja, o serviço que inicia a instrução de transação de pagamento, a pedido do cliente que detém uma conta de depósitos ou de pagamento. Por exemplo, essa é a posição de redes de processamento de pagamentos, como Mastercard e Visa. Com o Open Banking, há a possibilidade das próprias instituições receptoras de dados atuarem como serviços de iniciação de transação de pagamento.

Considerando o Open Banking e o art. 8º da Resolução que especifica as etapas para solicitação de compartilhamento de dados, uma operação *on-line*, por exemplo, poderia se dar da seguinte forma: o consumidor (cliente) inicia uma compra (transação) em um *e-commerce* (instituição receptora de dados). O *e-commerce* envia uma requisição de autenticação ao banco do cliente (instituição transmissora de dados). Tendo o banco confirmado a autenticidade do cliente, a instituição iniciadora de transação de pagamento deve obter o consentimento do cliente para compartilhamento dos dados financeiros com o *e-commerce*, conforme o art. 10 da Resolução. Com o consentimento do cliente, o banco autoriza o *e-commerce* a proceder com a conclusão da transação a partir dos dados financeiros dele.

1.2 Os tipos de dados

À luz do art. 5º da Resolução, os dados financeiros dos consumidores mantidos por instituições financeiras podem ser subclassificados em: (i) dados sigilosos; e (ii) dados pessoais, os quais podem ser explorados de várias maneiras, de forma independente, agregada ou combinando-os com informações acessíveis sobre os consumidores. A partir desse contexto, insere-se o Open Banking,

12. Segundo Jean-Charles Rochet e Jean Tirole, *multihoming* são redes de dois lados onde parte dos usuários finais em um ou mais lados conectam-se com outras plataformas (ROCHET; TIROLE, 2003, p. 5). Assim, o usuário que pratica o *multihoming* pode se beneficiar de dois ou mais serviços de plataformas semelhantes ou complementares, aproveitando a utilidade que cada uma pode oferecer.

o qual exige a adoção de medidas de segurança apropriadas para proteger a confidencialidade, a integridade e a disponibilidade dos dados do consumidor, em trânsito ou não, e da infraestrutura para processar, transferir ou armazenar esses dados (EUROPEAN BANKING AUTHORITY, 2019, p. 65). Dessa forma, faz-se necessário definir e explicar tais subclassificações para analisar as suas possibilidades de monetização por cessão direta e indireta.

Por não existir uma legislação específica sobre tal termo, dados financeiros podem ser definidos simplesmente como dados oriundos de operações financeiras. Essa definição ampla se justifica, pois dados financeiros podem conter, além de informações atreladas à pessoa física ou jurídica, metadados¹³ relacionados à operação. Assim, esse tipo de dado não necessariamente será um dado pessoal ou dado sigiloso, o que afeta diretamente seu processamento e sua hierarquia de proteção normativa. Tal incógnita se potencializa com a possibilidade de instituições incluírem outros dados no escopo do Open Banking, conforme o art. 5º §1º da Resolução. Portanto, sua análise deve ser feita caso a caso, para determinar de que forma os processar e quais requisitos devem ser preenchidos para operacionalizá-los.

Pela possibilidade de conter informações sensíveis, os dados financeiros são protegidos pela Lei Complementar 105 de 2001, a Lei do Sigilo Bancário, a qual normatiza que os dados de operações ativas, operações passivas e serviços prestados pelas instituições financeiras, enumeradas no seu art. 1º, §1º, detêm a característica de sigilosos, conforme o art. 5º, I da LGPD. Portanto, dados sigilosos são aqueles que devem permanecer ocultos por determinação legal, judicial ou pessoal, sendo a sua violabilidade passível de ser considerada quebra de sigilo, conforme o ditame constitucional, salvo na hipótese de ordem judicial para investigação criminal.

Já os dados pessoais, conforme definido na LGPD, são informações atreladas à pessoa física identificada ou identificável.^{14,15} Ressalta-se que os dados pessoais sensíveis se diferem dos dados pessoais sigilosos, uma vez que são aqueles personalíssimos, como os que versam sobre origem racial ou étnica, filiação sindical, religiosa ou política, saúde ou genética, por exemplo. Nesse sentido, informações de um pagamento por pessoa física a um sindicato ou instituição religiosa eventualmente poderiam ser consideradas sensíveis, e nesse caso, tais dados poderiam ser cedidos onerosamente apenas se forem anonimizados. Portanto, dados financeiros ou sigilosos não são, por si só, considerados sensíveis, apenas se forem associados aos critérios estabelecidos no art. 5º, inciso II da LGPD.

Assim, há a possibilidade de um dado financeiro não ser considerado pessoal nem sigiloso quando este não identificar ou permitir identificar dados de operações intermediados e serviços prestados pelas instituições financeiras. Dessa forma, na cessão de dados, eles devem ser diferenciados e categorizados para que o consumidor, ora cliente, identifique e consinta com o tipo de dado que ele estará compartilhando, e para que o cessionário, ora instituição receptora de dados, operacionalize a transação em conformidade com as normas jurídicas vigentes.

1.3 A multilateralidade

Os bancos são multilaterais quando fornecem plataformas de pagamentos e fazem os seus usuários interagirem entre si (SHAO, 2014, p. 646). Para eles, melhorar a experiência do usuário

13 Metadados são dados que descrevem outros dados. Em outras palavras, são informações usadas para descrever os dados contidos em algo, como uma página da *web*, documento ou arquivo. Os metadados resumem informações básicas sobre dados, o que pode facilitar a localização e o trabalho com instâncias específicas de dados.

14 Quando se fala identificada, quer-se dizer que a pessoa física é identificada diretamente, ou seja, os dados pessoais disponibilizados já contêm informações que diferenciam a pessoa física em análise das demais.

15 No caso de identificável, quer-se dizer que a pessoa física é identificada indiretamente, ou seja, por mecanismos ou operações que permitam gerar um traçado digital para sua identificação.

e fornecer bens e serviços financeiros mais atraentes é importante para a concorrência. As plataformas multilaterais¹⁶ são tecnologias, serviços ou produtos que criam e desenvolvem valor ao permitir interações diretas entre dois ou mais grupos de usuários (HAGIU, 2014, p. 71). Isto é, são plataformas que, por meio de uma infraestrutura e de um modelo de negócio, servem duas ou mais bases de clientes ao facilitar e intermediar as transações entre eles, como ocorre com determinadas empresas que oferecem produtos de Open Banking.

As plataformas multilaterais resolvem um problema de custo de transação que dificulta ou impossibilita a reunião de usuários de diferentes grupos (EVANS; SCHMALENSEE, 2013, p. 2). Dessa forma, elas geram valor ao coordenar os vários grupos de usuários e, em particular, garantindo que haja usuários suficientes de cada grupo para tornar a participação valiosa para todos, facilitando as interações entre eles e aumentando a utilidade marginal advinda do uso de tal plataforma (EVANS; SCHMALENSEE, 2005, pp. 160-162).

Tais plataformas têm como característica majoritariamente comum o efeito de rede indireto,¹⁷ ou seja, o valor de um produto ou serviço aumenta para um grupo de usuários quando um novo usuário de um outro grupo entra na rede de membros da plataforma. Isso diferencia as plataformas multilaterais de instituições financeiras tradicionais que não se beneficiam do efeito de rede, onde a aquisição de novos clientes torna-se mais difícil à medida que menos pessoas acham atraentes os produtos e serviços da empresa. De fato, a detenção de um produto ou serviço que aumente a utilidade para um grupo de usuários quando há o crescimento de um outro grupo sob intermédio de uma plataforma é um ativo concorrencial muito valioso. Dessa forma, o principal desafio para as plataformas multilaterais é obter usuários suficientes de cada lado para garantir massa crítica suficiente para impulsionar os efeitos de rede indiretos (EVANS; SCHMALENSEE, 2010, p. 21).

Tomando o Banco Safra como exemplo, à medida que mais clientes se juntam à sua plataforma, SafraPay, mais útil e valiosa ela se torna para as empresas que vendem produtos e serviços, porque elas terão mais oportunidades de vendas e, conseqüentemente, de lucro. Ainda, à medida que mais empresas se juntam à plataforma, os clientes que utilizam a SafraPay terão mais acessos às facilidades e descontos que a plataforma aplica e mais locais disponíveis para utilizar o serviço. Portanto, a rede de usuários propiciada pela plataforma se torna preciosa e útil a quem a utiliza ou quer utilizá-la e ao mercado em que a plataforma atua.

Por fim, por causa dos efeitos de rede indiretos, há interdependência entre as demandas dos dois lados, e a estrutura de preços é usada para equilibrar a afiliação e o uso dos usuários para maximizar o valor da plataforma. A estrutura de preço para os diferentes tipos de agentes econômicos é uma ferramenta importante na solução do problema de coordenação entre os dois lados, para capturar o valor das externalidades oriundas dessa relação. Por exemplo, o uso de subsídios, como redução de juros em empréstimos, pode aumentar o valor da plataforma multilateral a um grupo de consumidores e, conseqüentemente, a empresas que terão mais vendas pelo consumo desses consumidores.

Dessa forma, conclui-se que a racionalidade da cessão de dados pelo consumidor está na possibilidade da produção e aproveitamento de efeitos de rede indiretos pelo cessionário nos

16 Faz-se necessário delimitar a diferença entre plataformas unilaterais e plataformas multilaterais. Como bem leciona David S. Evans, as plataformas unilaterais possuem usuários dependentes apenas dos serviços que elas ofertam, já nas plataformas multilaterais, os usuários são interdependentes e dependentes dos serviços oferecidos pela plataforma (EVANS, 2003, pp. 336-339).

17 De acordo com Carl Shapiro e Hal Varian, o efeito de rede é o valor agregado ao produto ou serviço devido à adição do usuário, gerando uma rede de consumidores que aumenta a utilidade do produto ou serviço e conseqüentemente seu valor de mercado (SHAPIRO; VARIAN, 1998, p. 13). O efeito de rede direto se difere do efeito de rede indireto, pois o primeiro acontece quando há apenas um grupo de usuários, situação em que esse grupo se beneficia unicamente pela adição de um usuário nesse mesmo grupo. Essa é a situação do mercado de telefonia em que, no âmbito das chamadas telefônicas, o valor agregado se dá quando as pessoas para quem o usuário necessita telefonar também possuem um telefone. Assim, quanto mais pessoas tiverem um telefone, mais útil será tê-lo, já que com a adição de um usuário a essa rede, que poderá fazer e receber chamadas telefônicas, mais valorizada ela será.

produtos e serviços comercializados por ele, uma vez que os dados sob titularidade do consumidor podem promover a descentralização do poder informacional em determinados mercados e democratizar o acesso a dados para outros *players* desses mesmos mercados.

1.4 A necessidade de interoperabilidade

Para o Open Banking ser implementado, é necessário que haja a portabilidade de dados entre seus agentes. A portabilidade de dados é a possibilidade da transferência de dados pessoais para diferentes plataformas (ENGELS, 2016, p. 1-3). Essa possibilidade visa proteger o armazenamento e o trânsito de dados dos usuários da incompatibilidade de múltiplas plataformas, ou seja, visa permitir a interoperabilidade entre serviços distintos, sendo precisamente referenciada, no art. 4º, inciso VI da Resolução, como princípio do Open Banking.

Portanto, a portabilidade permite o aumento da competitividade entre instituições financeiras em virtude do aumento do poder de decisão dos consumidores, como ocorreu com a Resolução BCB 4.292, de 20 de dezembro de 2013, que implementou a portabilidade de crédito mediante liquidação antecipada da operação na instituição de origem do cliente. Isso permitiu que os consumidores pudessem escolher entre os agentes econômicos que praticam taxas de juros mais baixas ou serviços mais atraentes ao seu perfil financeiro.

Devido aos custos de troca, os usuários podem ficar bloqueados em determinado serviço. Assim, o grau de *lock-in*¹⁸ do usuário é determinado pelos custos de mudança (GRAEF et al., 2013, p. 53-63). Se estes forem altos, os agentes do Open Banking poderão criar um alto grau de dependência do usuário (SHAPIRO; VARIAN, 1998, p. 104), restringindo a portabilidade de dados financeiros como uma maneira de vincular os usuários aos seus serviços (ZANFIR, 2012, p. 152), o que é proibido, conforme os arts. 28 e 29 da Resolução. Conclui-se, portanto, que quanto maior for o grau de *lock-in* do usuário, maiores serão os custos de troca do usuário na mudança para uma nova plataforma. Desse modo, a portabilidade de dados financeiros surge como um método para reduzir esses efeitos anticompetitivos e permitir que novas empresas atuem no mercado do Open Banking em prol do benefício final do usuário.

A operacionalização do Open Banking depende de APIs. Para o conceito ser implementado, é exigido aos bancos o compartilhamento ou a transferência da informação dos seus clientes a terceiros autorizados pelo cliente, além de permitir que este, de forma segura e consensual, inicie pagamentos diretamente da conta de uma pessoa como alternativa aos pagamentos com cartão de crédito ou débito, exigindo em contrapartida a *accountability* e a higidez no manejo de dados pelo terceiro, de acordo com o art. 23 da Resolução. Nesse sentido, o Open Banking dá ao consumidor a opção de compartilhar, com segurança, informações financeiras e efetuar pagamentos diretamente de sua conta usando plataformas de terceiros, alavancando a concorrência e impulsionando a inovação na qualidade de produtos e serviços que os consumidores recebem.

Por fim, no âmbito comercial, o direito à portabilidade de dados alavanca a importância do consumidor, já que impõe aos bancos a adoção de uma infraestrutura interoperável e a valorização de um cliente em função da titularidade dos seus dados financeiros, e o que esses poderiam agregar ao provedor de bens e serviços. Dessa forma, os dados financeiros se tornam o ativo cujo

¹⁸ O *lock-in* ocorre quando o consumidor, dependente da infraestrutura ou de um serviço específico de uma empresa, não consegue mudar para um concorrente sem custos substanciais ou perdas materiais. Nesse sentido, a ausência da portabilidade de dados tem o potencial de produzir esse efeito ao consumidor, já que este pode não conseguir transferir seus dados para outra plataforma, fazendo com que o usuário permaneça utilizando o serviço.

poder de barganha aumenta o poder do consumidor. Isso ocorre porque dados financeiros são particularmente poderosos, já que são um conjunto de dados que informa a outros sobre como o consumidor gasta e, a partir disso, infere suas prioridades, interesses e necessidades.

Portanto, o compartilhamento de informações financeiras do consumidor, de forma consensual e segura – conforme o art. 18, inciso V, da LGPD, que dispõe sobre o direito à portabilidade de dados, e consequentemente a possibilidade de cessão de seus dados financeiros –, pode ser benéfico a ele em situações em que outros bancos e empresas poderão competir para fornecer serviços adaptados às finanças do consumidor. Isso resulta na redução de preço por meio da maior concorrência, ou aplicativos que possam ajudar no planejamento financeiro conforme o gasto do consumidor ou até mesmo quando há a necessidade de transferência de serviços bancários, reduzindo assim a burocracia e o tempo para a completa migração.

1.5 O processo de standardização

Já para que a portabilidade de dados seja eficiente, é necessária a priorização da interoperabilidade de serviços,¹⁹ isto é, para que o dado de um cliente possa ser transferido para outros agentes do Open Banking, eles deverão acordar em qual formato enviarão e receberão os dados. Como a interoperabilidade é uma condição prévia para a interconectividade e o fluxo livre de dados, uma decisão ampla e plural entre o maior número possível de empresas e organizações pode oferecer uma maior variedade de produtos relacionados ao Open Banking para os consumidores e maiores eficiências aos agentes participantes.

Ao estabelecer políticas de definição de padrões transparentes e eficazes, essas organizações possibilitam a concorrência e facilitam a inovação de produtos. Portanto, a definição de um padrão é um processo competitivo. Os esforços de cooperação e coordenação podem melhorar a interoperabilidade e aumentar a aceitação do padrão no mercado. Além disso, um engajamento democrático, feito por organizações plurais e acessíveis, reduz a possibilidade de eventuais litígios e mitiga uma eventual imposição de padrão por uma empresa dominante com um poder de mercado estabelecido (SHAPIRO; VARIAN, 1998, p. 237).

As vantagens econômicas de um padrão técnico acordado e estabelecido para fins de interoperabilidade são tão grandes que a concorrência entre os padrões não é sustentável (KERBER; SCHWEITZER, 2017, p. 43), uma vez que as empresas competem no mercado por definir seus padrões como o único amplamente adotado, o que pode levar a guerras comerciais de padrões (*standards wars*) (SHAPIRO; VARIAN, 1998, p. 261). Considerando esses problemas em potencial, as empresas podem concordar com um novo padrão único por meio de negociações moderadas por organizações de standardização que podem impor debates contínuos, melhorias, unificação, adoção rápida e abertura de um processo de estabelecimento de padrões (FARRELL; SIMCOE, 2012, p. 41). Portanto, é de suma importância o estabelecimento de padrões de interoperabilidade derivados de consenso entre as plataformas, o que pode ser estabelecido por meio da autorregulação ou do próprio BCB, conforme estabelecido no art. 44 da Resolução e o grupo de trabalho para estabelecimento de critérios de governança do modelo criado pela Portaria BCB 107.101, de 2 de março de 2020.

O art. 44 da Resolução estabelece que as instituições participantes devem celebrar convenção para standardização do Open Banking, como o protocolo para transmissão de dados e os padrões e

¹⁹ Segundo David S. Evans, as plataformas podem se beneficiar quando há uma tecnologia ou protocolo padrão que lhes permite usar produtos de vários fornecedores (EVANS, 2003, p. 374).

certificados de segurança, com observância às disposições da Resolução. Vale destacar, no contexto de cessão de dados, que cabe às instituições da convenção estabelecer a forma de interação com os seus clientes e os direitos e as obrigações dos participantes, conforme a alínea c, I e inciso VII, respectivamente, com observância ao disposto na norma proposta. Verifica-se, portanto, a hipótese permissiva da Resolução para o estabelecimento da cessão de dados no contexto do Open Banking.

2 A adequação normativa do Open Banking

Para verificar a possibilidade de implementação da cessão de dados por consumidores considerando as normas brasileiras que afetam a hipótese, examinar-se-ão as normas de direito bancário, consumerista e proteção de dados que possam embasar ou causar entraves à sua operacionalização.

2.1 O direito bancário

As normas brasileiras já reconheciam a importância da proteção de dados antes da entrada em vigor da LGPD. A Lei do Sigilo Bancário exige confidencialidade das instituições financeiras e outras empresas, em razão da natureza de suas operações e dos dados financeiros processados. Dessa forma, não apenas bancos e outras instituições financeiras devem ser vinculados à Lei do Sigilo Bancário, mas também todas as empresas de fomento comercial ou *factoring*²⁰ que tratem de dados financeiros, conforme o seu art. 1º, §2º. Tal obrigação também é vinculante às autoridades administrativas, como o BCB e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sendo afastada somente nos casos em que desempenharem suas funções de fiscalização e investigatórias, em suas respectivas competências, conforme o seu art. 2º.

O dever de sigilo é a principal obrigação instituída pela Lei do Sigilo Bancário. Há hipóteses em que o dever de sigilo não se aplica, como a do art. 1º, §3º, V que normatiza que a revelação de informações sigilosas com o consentimento expresso dos interessados. Portanto, considerando a hipótese de cessão de dados em que o consumidor expresse o seu consentimento, o tratamento dos seus dados financeiros sigilosos não seria considerado crime.

Junto a isso, encontra-se a obrigação disposta no art. 3º da Resolução 3.401 de 2006 do BCB, que obriga que instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, sob consentimento do titular dos dados, forneçam a terceiros as informações cadastrais a eles relativas. Portanto, verifica-se que já existiam normas estabelecendo o dever de troca de informações entre instituições financeiras e de revelação de informações sigilosas a terceiros, desde que com o consentimento do usuário, antes da LGPD.

Nesse sentido, percebe-se a clara aplicação do direito do indivíduo de controlar o fluxo de informações sobre ele. O fato de o cliente deter exclusividade sobre a sua informação e a criação de novas barreiras para sua obtenção, como normativas e infraestruturais, pode ser considerado um importante instrumento social de estímulo à produção de informações (POSNER, 2010, p. 288); ou seja, quanto mais a informação não é produto de um investimento, menor terá sentido defender sua proteção.

Por fim, a Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, a Lei dos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional, estipula em seu art. 25 que são penalmente responsáveis o controlador e os administradores

²⁰ *Factoring* é uma atividade comercial mista atípica que corresponde à prestação de serviços junto a compra de direitos creditórios resultantes de vendas por empresas de fomento mercantil.

de instituições financeiras, incluindo diretores e gerentes, por exemplo. Portanto, como dispõe o art. 18 da norma, a violação do sigilo de operação ou de serviço prestado por instituição financeira tem pena de reclusão de 1 a 4 anos e multa. Além da responsabilidade penal, analisar-se-á a responsabilidade civil por eventuais vazamentos de dados oriundos de cessão de dados financeiros.

2.2 O direito consumerista

Quanto mais a empresa conhece seu cliente e o mercado em que atua, maior a possibilidade de aumento da sua margem de lucro e do seu poder de mercado (STIGLITZ; WEISS, 1981, pp. 393-394). No entanto, sob outra perspectiva, a obtenção e a exploração de dados financeiros de consumidores por empresas privadas criam embates relacionados à privacidade que buscam balancear a relação B2C, o que eventualmente cerceia eventuais proveitos econômicos obtidos por meio de dados. A fim de remediar esse embate, há a intervenção do Estado que, com o seu poder regulador, define limites para captura e uso de dados financeiros.

Como resultado de uma quebra de sigilo de dados, uma organização pode sofrer impactos como custos de não conformidade, que geraram às empresas brasileiras um custo médio de U\$1,35 milhão em 2019 (IBM SECURITY, 2019, p. 21), além de abandono do cliente ou prejuízo à sua reputação de marca externa ou cultura interna. Tal situação se agrava quando considerado que empresas brasileiras têm a segunda maior média de demora para identificar e conter vazamento de dados, demorando 250 dias para o identificar e 111 dias para o conter (IBM SECURITY, 2019, p. 53), e que o risco de vazamento de dados é equiparado ao risco operacional, conforme a Circular BCB 3.979, de 30 de janeiro de 2020.

A LGPD estabelece que toda pessoa natural tem assegurada a titularidade de seus dados pessoais, por meio do consentimento prévio (*opt-in*), bem como garantidos seus direitos fundamentais de liberdade, intimidade e de privacidade, conforme previsto pela Constituição Federal no seu art. 5º, X e XII, sendo inviolável o sigilo de dados e assegurado o direito à indenização pelo dano material ou moral decorrente de suas violações, incluídas as atividades de risco. Portanto, qualquer pessoa que tenha seus dados financeiros vazados e por isso sofrer danos de ordem patrimonial, moral, individual ou coletivo, poderá pleitear o direito de reparação por meio do instituto da responsabilidade civil, disposto no art. 927 do Código Civil, uma vez que, conforme o art. 31 da Resolução, as instituições participantes do Open Banking são responsáveis pela confiabilidade, integridade, disponibilidade, segurança e sigilo do compartilhamento de dados, respeitando as normas brasileiras em vigor.

Nesse sentido, como bem se extrai do art. 3º, §2º do Código de Defesa do Consumidor (CDC), considera-se serviço qualquer atividade ofertada no mercado de consumo. Exemplo disso é a incidência do CDC sobre atividades bancárias, financeiras, creditícias, seguradoras, entre outras, ainda que essas sejam regulamentadas por meio de lei complementar e fiscalizado pelo BCB, como decidido na ADI 2.591 e positivado na Súmula 297 do Superior Tribunal de Justiça (STJ). Portanto, o CDC e seus princípios consumeristas se aplicam ao Open Banking. Parte dessas relações será considerada relações de consumo devido à Súmula 297 do STJ, uma vez que uma das partes será instituição financeira e, em outros, a relação será configurada, pois uma delas estará prestando algum serviço ou vendendo um produto financeiro, responsabilizando não somente os bancos por eventuais ilícitos consumeristas.

Isso se deve à consideração do consumidor como hipossuficiente, havendo uma disparidade de poder econômico e de acesso à informação *per se*. Nesse sentido, considerando os dados financeiros

como ativo pessoal de seu titular, a cessão de dados, a princípio, poderia reduzir essa disparidade, já que tal ativo possui valor ao mercado e dá o poder de informação ao consumidor. Com base nisso, os produtos e serviços financeiros no contexto do Open Banking terão a aplicação do CDC em casos de violação do sigilo de dados, como em vazamento de dados.

Nesse sentido, o parágrafo único do art. 927 do CC bem esclarece que o direito à reparação não dependerá da existência de culpa para aquele que exerce atividade que, por sua natureza, envolve riscos para os direitos de outrem, o que claramente é caracterizado na gestão empresarial de bancos de dados. Nessa mesma marcha, a LGPD, em seu art. 44, II, caracteriza o tratamento de dados irregular quando não oferecer a segurança compatível com o resultado e os riscos que razoavelmente espera-se do tratamento de dados. Por sua vez, a Resolução positiva em seu art. 48, III, que as instituições do Open Banking devem assegurar que suas políticas de gerenciamento de riscos tratem sobre a violação da segurança dos dados dos clientes e as medidas tomadas para a sua prevenção e solução.

É importante salientar que, se as medidas determinadas na LGPD para contenção do risco de vazamento de dados não forem adotadas e se for comprovado dano causado pela violação do direito do titular no âmbito das relações de consumo, o seu art. 45 determina que a responsabilização do agente de tratamento permanece sujeita às regras do CDC, mitigando possível conflito de competência. O caso dessa identidade de normas, por exemplo, reflete-se no art. 43 da LGPD, onde as excludentes mostram grande influência ou mesmo similitude com o art. 14, § 3º do CDC, ou mesmo a previsão de inversão do ônus da prova no art. 42, § 2º da LGPD, também prevista no CDC em seu art. 6º, VIII.

Desse modo, quando se tratar de uma relação de consumo, o mero vazamento dos dados caracteriza defeito no produto ou serviço contratado, configurando-se a responsabilidade objetiva, nos termos dos art. 12, §1º e art. 14, §1º do CDC, por não fornecer a segurança que o consumidor pode dele esperar, através do resultado e os riscos que razoavelmente dele se esperam, consonante com o art. 44, II da LGPD. Assim, em ambos os casos, demanda-se a gestão de riscos dos agentes comerciais do Open Banking para isenção de ilicitude na gestão de dados financeiros de clientes.

2.3 O direito digital

Os clientes de instituições financeiras são titulares dos dados relativos às suas contas e, portanto, o uso desses dados configura-se como tratamento de dados pessoais conforme a LGPD. Para o art. 5º, I da norma, dados pessoais são qualquer informação relacionada à pessoa natural identificada ou identificável, o que naturalmente inclui informações financeiras dos clientes pessoas físicas. Um dos fundamentos da LGPD é a autodeterminação informativa, segundo a qual o titular de dados pode determinar a utilização, compartilhamento e tratamento de seus dados pessoais. Dessa forma, dentro do contexto do Open Banking, o consentimento deve ser considerado como o principal fundamento jurídico que garante legalidade ao processamento dos dados, conforme positivado no art. 10 da Resolução.

No caso de serviços de Open Banking é importante destacar as seguintes hipóteses autorizativas de um determinado tratamento: (i) o consentimento do titular dos dados; (ii) o tratamento que tenha como finalidade a proteção ao crédito ou propósitos legítimos, específicos, explícitos e informados ao titular; (iii) a demonstração do legítimo interesse do responsável pelo tratamento; e (iv) o tratamento necessário para a execução de determinado contrato. Portanto, a cessão de dados se embasaria em uma dupla hipótese autorizativa: no consentimento do titular para ceder

onerosamente seus dados e na demonstração do legítimo interesse da empresa sobre os dados cedidos. Isso pode se dar a partir de um contrato que explicita o consentimento livre, inequívoco e informado, conforme o art. 5º, XII da LGPD e por meio da demonstração dos benefícios advindos da cessão de seus dados, como melhores serviços ao cliente, aumento da quantidade de clientes e de receita advinda da redução de juros em operações financeiras.

A adoção de aplicações e serviços alinhados às expectativas e exigências do consumidor melhoram a experiência do usuário e proporcionam eficiência para o setor. Nesse sentido, a possibilidade de o consumidor ceder onerosamente seus dados para benefício próprio não parece ir em sentido contrário aos objetivos do Open Banking, entre os quais incluem-se a promoção da concorrência e o aumento da eficiência do Sistema Financeiro Nacional (art. 3º, II e III da Resolução), observando os princípios da segurança e privacidade de dados, bem como a qualidade dos dados e o tratamento não discriminatório (art. 4º, II, III e IV da Resolução).

Além disso, outros princípios afetos ao tratamento de dados, especialmente a livre iniciativa, a livre concorrência e a defesa do consumidor, conforme o art. 2º da LGPD, apontam para a adoção de um modelo regulatório não restritivo de cessão de dados entre instituições financeiras e terceiros interessados. Sob tais premissas, o Open Banking vai ao encontro do controle individual sobre informações financeiras, aumentando a competição e a eficiência no setor bancário, que é altamente concentrado (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018, p. 86-III).

3 Os efeitos decorrentes da cessão de dados no Open Banking

Os dados, apesar de poderem aumentar e diminuir de valor, não são como outras mercadorias, pois, apesar de poderem se tornar obsoletos com o tempo, sua quantidade não diminui com o uso. Essa diferença é a chave do motivo pelo qual os consumidores devem possuir seus próprios dados e os dados criados quando interagem com as empresas e ter o direito de cedê-los onerosamente.

Algoritmos digitais, como os algoritmos de varejo eletrônico, mapeiam o perfil do consumidor para exibir ofertas adequadas ao padrão de consumo e o que ele procurou no seu histórico de buscas, o que é conhecido como *profiling*. O raciocínio para a cessão de dados é que, com a titularidade do consumidor sobre seus dados, ele poderia fornecer uma maior acuracidade à plataforma sobre seu perfil consumerista, já que ela será alimentada com dados que não tinha acesso antes, o que mitigará o poder do algoritmo de mapeamento de perfis dos consumidores, transferindo esse poder ao consumidor e quebrando a necessidade de intermediários para captação desses dados, como os *data brokers*. O consumidor decide se o *trade off* vale a pena, ou seja, há o claro respeito à autodeterminação informativa, princípio basilar da proteção de dados pessoais, positivado no art. 2º, II da LGPD.

Isso combate o temor de que incentivos financeiros influenciem os consumidores a sacrificar ainda mais sua privacidade do que o que já é feito. Defende-se, portanto, que a cessão de dados é uma escolha que os consumidores devem poder decidir, ou seja, quais dados valem a pena ceder pelo preço que receberiam e quais não, sobre o prisma da autodeterminação informativa e o princípio constitucional da liberdade econômica.

Exercendo sua liberdade de escolha, os consumidores podem reter os dados que desejam manter em sigilo e negar acesso às organizações nas quais não confiam. Isso é obviamente preferível à situação atual, onde as empresas tendem a possuir os dados das transações e têm o arbítrio de seu uso sem a permissão e o conhecimento dos consumidores. Assim, dar a eles a propriedade de seus dados é melhor do que simplesmente proibir o seu uso pelas empresas. Além disso, é mais benéfico

dar às pessoas maior acesso a seus dados e controle sobre seu conteúdo ao invés de restringir o uso deles por terceiros, porque permite que os consumidores lucrem com seus dados e promovam o seu amplo uso através de sua descentralização no mercado.

Poder-se-ia argumentar que a valorização dos dados pessoais, o desenvolvimento de mercados, custos técnicos e logísticos de pagamentos e o ônus para os consumidores de gerenciar a cessão de seus dados pessoais dificultariam o processo de cessão pelo consumidor. No entanto, é nesse fator que há a abertura de espaço para a inovação. Nesse sentido, surge um novo modelo de negócio baseado em dados que pode ser abarcado pelo Open Banking. Permitir que os consumidores possuam e cedam de forma onerosa seus dados pessoais é a centelha que incentivaria os inovadores a resolver esses problemas também, o que se potencializaria com o Open Banking. Assim, empresas como a BigchainDB, DEX e Wibson criam conexões diretas entre cedentes ecessionários para compartilhamento de dados, gerenciamento de contratos inteligentes²¹ para cada cessão de dados e utilizam notários ou *blockchain*²² para validar dados e lidar com quaisquer disputas que possam surgir. Além disso, a Wibson, por exemplo, requisita os dados do consumidor, sob seu consentimento, diretamente da fonte de dados, com o advento do Open Banking.

Nessa mesma marcha, Tim Berners-Lee, criador da *World Wide Web*, construiu uma plataforma chamada Solid, que permite aos usuários controlar quais serviços acessam seus dados para que eles tenham um retorno financeiro sobre o tratamento de seus dados. Além disso, o *Ocean Protocol* permite que as pessoas cedam onerosamente seus dados diretamente para empresas de Inteligência Artificial (IA), para aprimoramento de pesquisas, tecnologias e serviços. Outras empresas oferecem, por exemplo, *tokens*²³ de criptomoedas²⁴ em troca de informações como transações bancárias, histórico médico ou as flutuações em um termostato. A segurança dessas transações está no *blockchain*, onde a cessão de dados ocorre de forma segura e privada, mantendo um registro meticuloso de cada negócio realizado pelo consumidor. Ainda, para evitar que o consumidor fraude seus dados, haveria um processo de *Know Your Customer* (KYC)²⁵ por meio de *Strong customer authentication* (SCA)²⁶ a fim de verificar se eles são realmente verídicos.

Além de alguns bancos cedem dados de clientes a terceiros (JONES, 2013, p. 1), alguns deles também fornecem dados de clientes a agregadores de dados, como o Yodlee, que anonimizam os dados, ou seja, removem todas as informações que permitissem a identificação pessoal e cedem essas informações a terceiros, como fundos de *hedge* (CROSMAN, 2017, p. 1). Eles podem utilizar, por exemplo, para prever o desempenho da empresa com base no perfil de seus consumidores e tomar decisões de investimento ou para exercer posição de compra de ações analisando o perfil de investidores de uma corretora. Essa manobra permite que tais dados saiam do crivo da LGPD, já que, conforme o seu art. 12, os dados anonimizados irreversíveis não são considerados dados pessoais.

21 Contratos inteligentes, ou *smart contracts*, são protocolos digitais que verificam ou impõem a negociação de um contrato ou o seu desempenho na execução sem a necessidade de terceiros, uma vez que tais transações são rastreáveis e irreversíveis.

22 *Blockchain* é uma tecnologia de registro distribuído e imutável para a gravação de transações, o rastreamento de ativos e a construção da confiança.

23 *Token* é uma unidade de valor emitida por uma organização. Uma organização cria um *token* no contexto de um modelo de negócios específico para poder incentivar a interação do usuário e distribuir recompensas por toda a rede de titulares de *token*.

24 Criptomoeda é um meio de troca baseado na internet que usa funções criptográficas para conduzir transações financeiras.

25 Processo empresarial de verificação da identidade de clientes, em que se analisa a adequação deles a partir de uma análise de potenciais riscos e ilícitos ao negócio comercial.

26 Processo implementado pela PSD2 que obriga os pagamentos eletrônicos sejam realizados com autenticação multifatorial, para fins de cibersegurança.

Conclusão

Verifica-se que é juridicamente possível a cessão de dados pelos seus titulares considerando o Open Banking e as normas brasileiras que permeiam seus agentes, a relação de cessão entre eles e a proteção de dados pessoais.

Para que a operacionalização da cessão de dados se adeque às normas vigentes, sugere-se aos cessionários que: (i) anonimizem os dados de clientes, de forma que não seja possível utilizar de processos que permitam a identificação do titular dos dados; (ii) obtenham o consentimento livre, inequívoco e informado do cliente, uma vez que, conforme o art. 10, § 3º da Resolução, apesar de o consentimento não poder ser obtido por contrato de adesão, formulário previamente preenchido ou de forma presumida, ele poderia ser obtido a partir de um *widget*²⁷ de consentimento que indique de forma clara quais informações estão sendo compartilhadas com quem por quanto tempo; e (iii) criem uma plataforma e um registro de transações dos dados do cliente para que ele possa acompanhar e se informar sobre os fins para que seus dados estejam sendo utilizados e verificar o legítimo interesse do cessionário.

Caso o cliente permita que o cessionário dos dados os ceda a terceiros, todas as etapas especificadas devem ser repetidas considerando a relação *business-to-business* (B2B), ou seja, com a anonimização, o consentimento, a plataforma e o registro adequados nas especificações acima para transações entre pessoas jurídicas, conforme o art. 9º, III e o art. 14 da Resolução, bem como o recente entendimento do STJ no REsp 1.758.799/MG.

Assim, respeitando os direitos e os deveres de ambos os negociantes, os benefícios oriundos da cessão de dados podem superar os custos de implementação do modelo. Isso porque a cessão de dados e, conseqüentemente, sua descentralização no mercado geram oportunidade de acesso ao crédito às pessoas que não tem ou nunca o tiveram. Isso fomenta a economia com redução de juros e de assimetria informacional, além da possibilidade de descontos em dívidas, portanto, gerando um novo mercado baseado em dados.

Do mesmo modo que o compartilhamento de dados pode gerar benefícios, como a redução de juros e melhores decisões de investimento pelo consumidor, pode gerar também malefícios, como uma informação adicional para fundos ligados a corretoras terem o padrão de investimento de consumidores, aumentando a assimetria informacional. Nesse contexto, quem receberá os dados compartilhados pelo consumidor estaria se beneficiando, enquanto o consumidor não ganharia benefícios.

No entanto, a preocupação de que os consumidores abandonariam a qualquer custo sua privacidade e impediria um hígido fluxo de informações não merece prosperar, uma vez que, com o compartilhamento de dados do Open Banking e a possibilidade da cessão de dados, estaria sendo aplicado um regime de utilidade pública e de obrigações essenciais, o que limita a capacidade de empresas dominantes abusarem de seu poder de mercado (KHAN, 2016, p. 803).

Conclui-se, portanto, que, com a cessão de dados, e exercendo a titularidade e sua autodeterminação informativa, o consumidor poderia reverter o lado negativo do compartilhamento de dados ao se beneficiar conjuntamente com quem os receberá, já que não apenas compartilharia, mas receberia um ativo nessa transação como um valor monetário ou porcentagem de ações da empresa. Tal transação agregaria ao sistema do Open Banking, uma vez que o empoderamento do consumidor sobre seus dados seria maior e mitigaria de certa forma a sua hipossuficiência perante também quem os receberá.

²⁷ *Widget* é um elemento de uma interface gráfica que pode exibir informações e/ou interagir com um usuário.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária 2017. **Publicação anual do Banco Central do Brasil (BCB)**, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2017.pdf. Acesso em: 14 jan. 2020.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 7.492, de 16 de junho de 1986 (Lei dos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional)**. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional e dá outras providências. Diário Oficial da União, 18 de junho de 1986, Seção 1, p. 8809. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7492.htm. Acesso em: 13 fev. 2020.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Diário Oficial da União, 5 de outubro de 1988, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 9 fev. 2020.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor)**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Diário Oficial da União, 12 de setembro de 1990, Seção 1, p. 1. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm. Acesso em: 13 fev. 2020.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei complementar 105, de 10 de janeiro de 2001 (Lei do Sigilo Bancário)**. Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras e dá outras providências. Diário Oficial da União, 11 de janeiro de 2001, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcpro5.htm. Acesso em: 10 fev. 2020.
- BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil)**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União, 11 de janeiro de 2002, Seção 1, p. 1. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406.htm. Acesso em: 22 dez. 2019.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Súmula 297**. O Código de Defesa do Consumidor é aplicável às instituições financeiras. Diário de Justiça do dia 8 de setembro de 2004, p. 129. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/docs_internet/revista/eletronica/stj-revista-sumulas-2011_23_capSumula297.pdf. Acesso em: 2 mar. 2020.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução 3.401 de 6 de setembro de 2006**. Dispõe sobre a quitação antecipada de operações de crédito e de arrendamento mercantil, a cobrança de tarifas nessas operações, bem como sobre a obrigatoriedade de fornecimento de informações cadastrais. Diário Oficial da União, 8 de setembro de 2006. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48214/Res_3401_v3_L.pdf. Acesso em: 19 fev. 2020.
- BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade 2.591 (ADI 2.591)**. Relator originário: Min. Carlos Velloso, Relator para o Acórdão: Min. Eros Grau. Diário de Justiça do dia 29 de setembro de 2006. Disponível em: redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266855. Acesso em: 20 fev. 2020.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução 4.649, de 28 de março de 2018**. Dispõe sobre a prestação de serviços por parte de instituições financeiras a instituições de pagamento e a outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Diário Oficial da União, 2 de abril de 2018,

Seção 1, p. 24. Disponível em: http://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/KujrwoTZC2Mb/content/id/8581149/doi-2018-04-02-resolucao-n-4-649-de-28-de-marco-de-2018-8581145. Acesso em: 11 fev. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018**. Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Diário Oficial da União, 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_VI_O.pdf. Acesso em: 10 fev. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 13.709, de 14 de agosto de 2018 (Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais)**. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Diário Oficial da União, 15 de agosto de 2018, Seção 1, p. 59. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm. Acesso em: 15 fev. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Comunicado 33.455, de 24 de abril de 2019**. Divulga os requisitos fundamentais para a implementação, no Brasil, do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União, 26 de abril de 2020, Seção 3, p. 48. Disponível em: <http://www.in.gov.br/web/dou/-/comunicado-n%C2%BA-33.455-de-24-de-abril-de-2019-85378506>. Acesso em: 18 fev. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.758.799/MG (REsp 1.758.799/MG)**. Relatora: Min. Nancy Andrighi. Diário de Justiça Eletrônico do dia 19 de novembro de 2019. Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=103280907&num_registro=201700065219&data=20191119&tipo=5&formato=PDF. Acesso em: 2 fev. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Edital de Consulta Pública 73/2019, de 28 de novembro de 2019 (Proposta de Resolução)**. Divulga propostas de atos normativos que dispõem sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetalharAudienciaPage?o&pk=322>. Acesso em: 18 fev. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular 3.979, de 30 de janeiro de 2020**. Dispõe sobre a constituição e a atualização da base de dados de risco operacional e a remessa ao Banco Central do Brasil de informações relativas a eventos de risco operacional. Diário Oficial da União, 31 de janeiro de 2020, Seção 1, p. 90. Disponível em: <http://www.in.gov.br/web/dou/-/circular-n-3.979-de-30-de-janeiro-de-2020-240824526>. Acesso em: 11 fev. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Portaria 107.101, de 2 de março de 2020**. Constitui o grupo de trabalho para propor estrutura responsável pela governança do processo de implementação do Open Banking no País (GT Governança Open Banking) e dá outras providências. Diário Oficial da União, 3 de março de 2020, Seção 1, p. 28. Disponível em: <http://www.in.gov.br/web/dou/-/portaria-n-107.101-de-2-de-marco-de-2020-245732371>. Acesso em: 11 fev. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução Conjunta 1, de 4 de maio de 2020**. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União, 5 de maio de 2020, Seção 1, p. 34-38. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/>

downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/51028/Res_Conj_0001_VI_O.pdf. Acesso em: 18 jun. 2020.

CHESBROUGH, Henry, et al. Open innovation: Researching a new paradigm. **Oxford University Press on Demand**, 2006.

CROSMAN, Penny. Should banks be in the business of ‘surveillance capitalism’?. **American Banker**, 2017. Disponível em: <https://www.americanbanker.com/news/should-banks-be-in-the-business-of-surveillance-capitalism>. Acesso em: 13 fev. 2020.

ELMER, Greg. Profiling machines: Mapping the personal information economy. **MIT Press**, 2003.

ENGELS, Barbara. Data portability among online platforms. **Internet Policy Review**, 2016. Disponível em: <https://policyreview.info/articles/analysis/data-portability-among-online-platforms>. Acesso em: 22 dez. 2019.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY. EBA Consumer Trends Report 2018/19. **EBA Reports**, 2019. Disponível em: <https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/2551996/75e73a19-d313-44c9-8430-fc6eca025e8b/Consumer%20Trends%20Report%202018-19.pdf?retry=1>. Acesso em: 22 fev. 2020.

EVANS, David S. The Antitrust Economics of Multi-Sided Platform Markets. **Yale Journal on Regulation**: Vol. 20: Iss. 2, Article 4, 2003. Disponível em: <http://digitalcommons.law.yale.edu/yjreg/vol20/iss2/4>. Acesso em: 10 dez. 2019.

EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. The industrial organization of markets with two-sided platforms. **National Bureau of Economic Research**, 2005.

EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. Failure to launch: Critical mass in platform businesses. **Review of Network Economics**, v. 9, n. 4, 2010. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/10127995.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2020.

EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. The antitrust analysis of multi-sided platform businesses. **National Bureau of Economic Research Working Paper 18783**, 2013. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w18783>. Acesso em: 9 jan. 2020.

FARRELL, Joseph; SIMCOE, Timothy. Four paths to compatibility. **Oxford Handbook of the Digital Economy**, 2012.

GRAEF, Inge, et al. Putting the right to data portability into a competition law perspective. **The Journal of the Higher School of Economics**, 2013. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2416537>. Acesso em: 22 dez. 2019.

HAGIU, Andrei. Strategic Decisions for Multisided Platforms. **MIT Sloan Management Review**, v. 55, n. 2, 2014.

HOFFMAN, David A. Intel Executive: Rein In Data Brokers. **The New York Times**, 2019. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2019/07/15/opinion/intel-data-brokers.html>. Acesso em: 20 fev. 2020.

IBM SECURITY. 2019 Cost of a Data Breach. **Ponemon Institute Research Department**, 2019. Disponível em: https://www.ibm.com/downloads/cas/ZBZLY7KL?_ga=2.134781105.1373689445.1570151369-1799981008.1570151369. Acesso em: 3 jan. 2020.

- JONES, Rupert. Barclays to sell customer data. **The Guardian**, 2013. Disponível em: <https://www.theguardian.com/business/2013/jun/24/barclays-bank-sell-customer-data>. Acesso em: 3 mar. 2020.
- KERBER, Wolfgang; SCHWEITZER, Heike. Interoperability in the digital economy. **Journal of Intellectual Property, Information Technology and Electronic Commerce Law**, v. 8, 2017.
- KHAN, Lina M. Amazon's Antitrust Paradox. **Yale Law Journal**, v. 126, n. 3, 2016. Disponível em: <https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5785&context=ylj>. Acesso em: 16 dez. 2020.
- MATSAKIS, Louise. The Wired guide to your personal Data (and who is using it). **WIRED**, 2019. Disponível em: <https://www.wired.com/story/wired-guide-personal-data-collection/>. Acesso em: 13 jan. 2020.
- POSNER, Richard A. The economics of justice. **Harvard University Press**, 1983.
- ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean. Platform competition in two-sided markets. **Journal of the European Economic Association**, 2003.
- ROSS, Sheldon. Probabilidade: um curso moderno com aplicações. **Bookman Editora**, 2009.
- SHAO, Xiao. Competition of Banks as Two-Sided Markets. **IEEE**, 2014. Disponível em: <https://ieeexplore.ieee.org/document/6923766>. Acesso em: 7 jan. 2020.
- SHAPIRO, Carl; VARIAN, Hal R. Information Rules, A strategic guide to the network economy. **Harvard Business School Press**, 1998.
- STIGLITZ, Joseph E.; WEISS, Andrew. Credit rationing in markets with imperfect information. **The American Economic Review**, v. 71, n. 3, 1981.
- ZANFIR, Gabriela. The right to Data portability in the context of the EU data protection reform. **International Data Privacy Law**, v. 2, n. 3, 2012.

***Fintechs*: respostas regulatórias brasileiras**

Marcus Freitas Gouvea*

Introdução. 1 O dilema regulatório. 2 Respostas regulatórias internacionais. 3 Respostas regulatórias brasileiras. Considerações finais. Referências.

Resumo

As *fintechs* começaram a despertar a atenção de órgãos regulatórios em todo o mundo, em razão dos benefícios que promovem e dos potenciais riscos que podem apresentar. Em função disso, esses reguladores apresentaram algumas respostas às inovações financeiras. Alguns estudos sugerem que uma regulação proativa, responsável e equilibrada pode contribuir para o desenvolvimento da tecnologia no sistema financeiro, ao mesmo tempo que pode conter seus possíveis riscos. Este estudo procura levantar as principais respostas regulatórias das *fintechs* no mundo e compará-las com respostas semelhantes promovidas pelos órgãos reguladores brasileiros.

Palavras-chave: *Fintechs*. Benefícios. Riscos. Equilíbrio. Respostas regulatórias brasileiras.

* Procurador da Fazenda Nacional. Doutorando em Direito pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). *Fellow researcher* na Universidade de Leeds-UK.

Fintechs: brazilian regulatory responses

Abstract

Fintechs have begun to raise the attention of regulatory agencies around the world because of the benefits they offer and the potential risks they may present. As a result, regulators have issued some responses to financial innovations. Some studies suggest that proactive, responsible and balanced regulation can contribute to the development of technology in the financial system, while at the same time containing its potential risks. This study seeks to raise the main regulatory responses to the fintechs in the world and to compare them with similar responses promoted by Brazilian regulatory agencies.

Keywords: *Fintechs. Benefits. Risks. Balance. Brazilian regulatory responses.*

Introdução

A palavra *fintech*, juntamente com outras expressões relacionadas a novas tecnologias, como criptomoedas, *blockchain*, *startups*, *big data*, inteligência artificial etc., tem sido utilizada com frequência, mas sem precisão terminológica.

Duas são as acepções mais comuns do termo *fintech*: os serviços financeiros prestados por meio de tecnologias digitais e as empresas (embrionárias ou bancos tradicionais) que desenvolvem esses serviços.¹ O termo, ademais, não se restringe a uma área ou um serviço específico.

A Iosco publicou, em fevereiro de 2017, um estudo sobre as *fintechs*, classificando-as por atividades, discutindo seus benefícios e seus riscos, e propondo regulações.

As categorias de *fintechs* apontadas pelo estudo são “pagamentos” (processos de pagamento, transferência de recursos, pagamentos móveis, cartões de crédito, cartões pré-pagos, programas de recompensa e outros), “seguros” (v.g. intermediação, subscrição, reclamações e ferramentas de risco), “planejamento financeiro” (finanças pessoais, planejamento de aposentadoria, armazenamentos de dados), “empréstimos e *crowdfunding*” (plataformas de *crowdfunding*, plataformas de empréstimos *peer-to-peer* etc.), “*blockchain*” (moedas digitais, pagamentos via *blockchain* e outros), “negócios e investimentos” (administração de investimentos, *roboadvisory*, plataformas de negociação etc.), “dados e análises” (que incluem soluções para volumes de dados, visualização de dados, banco de dados) e “segurança” (identidade digital, autenticação, criptografia, segurança cibernética, administração de fraudes) (IOSCO, 2017, p. 8).

¹ O termo *fintech* é resultado da junção das palavras *financeiro* e *tecnologia*. As empresas *fintech* são, em geral, *startups* que desenvolvem inovações tecnológicas voltadas para o mercado financeiro. Essas inovações tornam os serviços financeiros (como cartões de crédito e débito, empréstimos, investimentos etc.) muito mais eficientes, baratos, seguros e transparentes (CONEXÃO FINTECH, 2016). A origem do termo é atribuída a um programa de aceleração de *startups* capitaneado pela Accenture, em parceria com a prefeitura de Nova York, que se chama Fintech. Com o tempo, *fintech* passou a designar o segmento das *startups* que criam inovações na área de serviços financeiros, com processos baseados em tecnologia. Normalmente, essas *startups* criam novos modelos de negócio, em áreas como conta-corrente, cartão de crédito e débito, empréstimos pessoais e corporativos, pagamentos, investimentos, seguros etc. *Fintech* é, portanto, o universo desses novos *players*, que estão criando uma nova forma de se lidar com os produtos e serviços financeiros. Com uso intensivo de tecnologia, esses novos produtos e serviços são geralmente mais fáceis de se usar, mais simples, intuitivos e estão disponíveis 24/7, na maior parte das vezes por meio de aplicativos *mobile*. O que essas empresas estão criando é uma nova experiência na contratação e utilização dos serviços financeiros, transformando uma indústria que sempre abusou da burocracia e complexidade dos processos, em nome da segurança (FINNOVATION, 2015).

Há, porém, outras classificações, como a da FintechLab Radar (FINTECHLAB, 2018), que lista dez categorias de *fintechs* por atividades.

De outro turno, também se identificam as *fintechs* pelo tipo da empresa que utiliza tecnologia para prestar serviços financeiros, enquadrando-se as instituições financeiras tradicionais como *fintechs* 2.0 e as novas empresas, notadamente *startups*, como *fintechs* 3.0 (ARNER *et al.*, 2015, p. 3).

Mesmo com variações nas definições e classificações, as *fintechs* têm se tornado objeto de atenção das ciências jurídicas e de regulações estatais.

De um lado, a força dos novos tempos exige a criação de ambientes favoráveis ao desenvolvimento de novas tecnologias e novos serviços, voltados à promoção de eficiências, à redução de custos de transação e à eliminação de externalidades.

De outro, os riscos e as incertezas com as novas tecnologias, especialmente aplicadas ao setor financeiro, tradicionalmente sujeitos à intervenção estatal, geram novos desafios regulamentares.

A regulamentação das *fintechs*, portanto, apresenta dois vieses: criar marcos regulatórios e outros instrumentos que forneçam segurança jurídica para o estímulo das novas tecnologias; e, com potenciais efeitos antagônicos, limitar os efeitos negativos que as próprias tecnologias aplicadas ao mercado financeiro possam criar. Fala-se, assim, na busca pelo equilíbrio entre os potenciais benefícios e os potenciais riscos das inovações (ARNER *et al.*, 2015, p. 3).

Qual deve ser a resposta regulatória hoje? Conter ou estimular as *fintechs*? A resposta a essa pergunta apresenta vieses econômicos, que consideram o tamanho da atividade, os riscos que apresenta, seu potencial de efeitos positivos para a sociedade, mas é essencialmente política, pois depende de escolhas.

Para Fenwick, McCahery e Vermeulen (2017, p. 33-34), estudos apontam que o ambiente regulatório afeta o grau de investimento e o interesse de empresas em estabelecer operações em uma jurisdição ou em outra, e, embora considerem que outros fatores são relevantes, entendem que a regulação colaborativa que facilita os experimentos é crucial para que determinada jurisdição atraia as *fintechs*.

Tomando como ponto de partida o objetivo de estímulo às *fintechs*, o Brasil não apresenta posição de destaque. Embora tenha chegado ao quarto mercado do mundo em volume de negociações de *bitcoins* (INFOMONEY, 2017) e seja líder na América Latina e Caribe em números absolutos de *fintechs* na região (BID, 2018, p. 28-32), o mercado da maioria das atividades dessas empresas é pequeno, em termos comparativos.

A título de exemplo, de acordo com levantamento do BID (2018, p. 28-32), havia 380 *startups* financeiras no país, representando um crescimento de 65% em relação ao número de empresas em 2017. Não obstante, o valor das operações realizadas por plataformas de crédito no país teria alcançado US\$24 milhões em 2015 (WARDROP, 2016, p. 27), e US\$64 milhões em 2016 (HERRERA, 2018, p. 1), atrás do México (US\$114 milhões) e do Chile (US\$98 milhões).

Na Inglaterra, as 58 plataformas de P2P e de *crowdfunding* pesquisadas por Bone e Garvey (2016, p. 27) movimentaram respectivamente £0,8 bilhões e £0,3 bilhões, em 2015 (BONE, GARVEY, 2015, p. 11).

Nos Estados Unidos, de acordo com a Iosco (2017, p. 12), as plataformas de P2P intermediaram empréstimos de US\$25,7 bilhões, em 2015, no modelo *consumer lending* e US\$2,5 bi, em 2015, no modelo *business lending* (P2B).

Na China, os valores são ainda maiores, nas respectivas modalidades: US\$52,4 bilhões, em 2015, no P2P; e US\$52,4 bilhões, em 2015, para P2B (IOSCO, 2017, p. 12).

Diante desses números, e assumindo a importância da regulação para o crescimento das *fintechs* e do fato de que essas empresas precisam ser estimuladas, pois representam vantagens competitivas

para o setor financeiro e, por consequência, para o desenvolvimento de um país, este trabalho pretende verificar as atitudes dos órgãos reguladores brasileiros para o fomento da tecnologia no sistema financeiro, a partir das experiências internacionais mais exitosas registradas pela literatura.

Para tanto, o texto aborda o dilema da regulação (seção 1), as respostas regulatórias identificadas no cenário global (seção 2) e as medidas tomadas pelo regulador brasileiro (seção 3). Para finalizar o artigo, são apresentadas as considerações finais.

1 O dilema regulatório

A regulação, como forma de intervenção do Estado na economia, não é apenas uma categoria jurídica. A decisão por regulamentar depende de uma série de fatores econômicos, sociais e políticos, igualmente relevantes.

No âmbito dos países que adotam o livre mercado, a regulação, bem como seu viés de estímulo ou desestímulo, leva em conta o potencial efeito do objeto regulado na economia local.

Nos últimos dez anos, a regulação do sistema financeiro teve como objetivo principal a estabilidade do sistema, em virtude da crise global de 2008, e adotou, com variações locais, medidas prudenciais e sancionadoras, bem como outras voltadas à competição e ao desenvolvimento do mercado das instituições tradicionais (ARNER, 2015, p. 31-32).

Estabilidade e desenvolvimento do mercado, porém, podem se colocar em postos opostos das estratégias regulamentares. A título de exemplo, a exigência de capital dos bancos, uma das medidas mais importantes para evitar crises, é apontada como fator de redução da concorrência, na medida em que cria custos e barreiras para a entrada de novos agentes, além de elevar a taxa média de juros (SLOVIK, COURNÈDE, 2011, p. 8).

O crescimento das *fintechs* nesse mesmo período, ademais, tem apresentado novas esperanças e novos desafios. As esperanças advêm dos benefícios já apresentados pelas *fintechs*, como maior eficiência, redução de riscos, ampliação do acesso ao crédito, ampliação das formas de investimento, incremento da rentabilidade de micro e pequenas empresas, aumento da concorrência etc. (FENWICK, McCAHERY, VERMEULEN, 2017, p. 7).

Os desafios, a seu turno, decorrem da utilização das tecnologias por instituições financeiras tradicionais e também por novas empresas, com modalidades de negócios e estruturas bastante distintas (ARNER *et al.*, 2015, p. 35), do surgimento de novos riscos (FENWICK; McCAHERY; VERMEULEN, 2017, p. 25-26) e, talvez fundamentalmente, de equilibrar os efeitos positivos e negativos das inovações.

Notam Douglas Arner *et al.* (2015, p. 4) que a regulação possui diversos efeitos: pode conferir segurança jurídica, estimular o mercado e conter riscos, mas pode desestimular inovações, mostrando-se importante a busca pelo equilíbrio entre os dois efeitos. Phillip Treleaven (2014, p. 4) fala em equilibrar encorajamento e regulação. Chris Brummer e Daniel Gorfine (2014, p. 1) abordam como a regulação pode estimular o desenvolvimento responsável da indústria. Mark Fenwick, Joseph McCarhey e Erik Vermeulen (2018, p. 4) investigam meios de governança mais adequados para as plataformas. Já Diego Herrera (2016, p. 3) propõe regulação equilibrada que permita o crescimento da indústria.

Nessa linha, autores procuram apresentar novos perfis da regulação, adaptados às particularidades das *fintechs*. Mark Fenwick Joseph, McCarhey e Erik Vermeulen (2018, p. 4) propõem que a regulação estimule tecnologias digitais para criar mais formas de organização e *compliance* dirigidas pela comunidade, promova a criação de cultura de plataformas abertas e acessíveis e facilite a

criação e o consumo de conteúdo significativo, capaz de proporcionar troca de informações entre a plataforma e terceiros interessados.

Sob outro enfoque, Phillip Treleaven (2014, p. 11) entende que a regulação deve apresentar as características de agilidade, automatização e abertura. Para Chuen Kuo, David Lee e Ernie Teo (2015, p. 2-4), a regulação deve considerar os fatores de sucesso das *fintechs*, que identificam como os *Lasic principles* (correspondentes às iniciais de *Low profit margins, Asset light, Scalability, Innovative e Easy of compliance*), quais sejam, baixas margens de lucro, estrutura leve (baixos custos fixos), escalabilidade (capacidade de crescimento), inovação e *compliance* fácil.

Essas ideias gerais decorrem de estudos sobre medidas regulamentares e, ao mesmo tempo, têm apresentado suporte a tais medidas, que serão abordadas a seguir, em sete categorias correlacionadas: 1) conhecer primeiro, regular depois; 2) orientação; 3) adaptação dos meios tradicionais de regulação; 4) regulação por princípios; 5) *compliance* em tempo real; 6) RegTech; 7) engajamento, projetos-piloto e testes.

2 Respostas regulatórias internacionais

Mark Fenwick Joseph McCarhey e Erik Vermeulen (2017, p. 28-29) identificam duas grandes categorias de respostas regulatórias nas jurisdições por eles estudadas, a reativa e a proativa. Na primeira, os autores encontram (2017, p. 28) dois grupos: aqueles que não promovem nem ações nem orientações regulatórias; e aqueles que promovem apenas regulações parciais ou fragmentadas. Na categoria proativa, os autores (2017, p. 29) identificam três grupos: o dos países com significativa atenção regulatória, na forma de consultas, *White Papers* ou conferências; o daquelas jurisdições que criam centros regulatórios promovendo diálogo entre reguladores e regulados e orientando as *fintechs* a navegarem no sistema; e o grupo experimental, que cria *sandboxes* regulatórios, vale dizer, ambientes seguros para testar novas tecnologias sob supervisão dos reguladores, que se engajam com projetos experimentais, de modo que possam operar sem riscos de aplicação de penalidades, enquanto os reguladores estudam melhores soluções normativas.

No mais comum dos casos, porém, as jurisdições apresentam medidas classificáveis em mais de um grupo regulatório, o que se afirma sem a pretensão de estudar as condutas específicas de qualquer país, tendo em vista o objetivo de sumariar as respostas regulatórias em âmbito global.

Uma das posturas regulamentares que se podem encontrar é resumida na expressão *conhecer primeiro, regular depois*, ou esperar para ver (*wait-and-see*), nos termos utilizados por Douglas Arner *et al.* (2015, p. 33).

Deveras, uma das características do crescimento das *fintechs* é o constante surgimento de novas tecnologias e novos modelos tecnológicos e negociais, fato que suscita risco de inutilidade, ineficácia ou rápida deterioração de regulações açodadas.

Não se trata propriamente de uma medida regulamentar, mas de uma postura diante do novo fenômeno, que recomenda aguardar a maturação das tecnologias antes da adoção de medidas concretas.

Um primeiro passo mais concreto da regulação é a *orientação* das *fintechs* pelas autoridades competentes. Essas orientações variam quanto à natureza e ao grau de oficialidade. Encontram-se exemplos de alertas sobre os riscos positivos e negativos das inovações, palestras e seminários dos quais participam membros dos agentes reguladores, orientações escritas oficiais (*White Papers* e consultas), chegando à criação de grupos no âmbito desses reguladores, destinados a interagir com as *fintechs*, investidores e consumidores, para esclarecer pontos questionados da legislação.

São exemplos dessas medidas os discursos promovidos pela autoridade chinesa de regulação bancária e as *guidelines* não vinculantes emitidas pelo Conselho de Estado da China, acerca das plataformas de P2P (CHORZERPA, 2016, p. 1-2), o *White Paper* do *Office of the Comptroller of the Currency* – OCC, dos Estados Unidos, acerca do *market place lending* (EIGER, MANDEL, 2015, p. 4), bem como o *Guide Point*, o *LabCFTC* e o *Educational Resource*, da também norte-americana *Commodity Future Trade Commission* (CFTC) (GORFINE, 2017, p. 10-11), a consulta e o *paper*, da *Financial Conduct Authority* (FCA), da Inglaterra, sobre proteção dos consumidores de produtos financeiros (FCA, 2017), a consulta sobre *loan-based (peer-to-peer) and investment-based crowdfunding platforms* (FCA, 2018), bem como o *Innovation Hub* da mesma autoridade (FCA, 2015).

Vale destacar que as consultas aqui referidas são interações e pesquisas constantemente realizadas pelas entidades reguladoras no mercado, com questionamentos acerca de necessidades e propostas de alterações normativas, e se diferem pela frequência da consulta e constância da interação, que não se limita à contribuição de interessados antes de a norma ser finalizada, mas se perpetuam após a publicação desta (BRUMMER, GORFINE, 2014, p. 12).

Tais medidas não se limitam à orientação do jurisdicionado, mas consistem no aprendizado recíproco, que resulta no esclarecimento das regras em vigor e na adequação normativa para o futuro.

Fala-se também da *adaptação dos meios tradicionais de regulação* às peculiaridades das *fintechs* (ARNER *et al.* 2015, p. 35). Essa adaptação pode ocorrer pela edição de normas específicas, mais flexíveis e menos onerosas para as empresas que adotam novas tecnologias. Contudo, o aspecto mais proeminente na literatura acerca do tema é o trânsito da regulação por regras à regulação por princípios (BRUMMER, GORFINE, 2014, p. 6; ARNER *et al.* 2015, p. 36; TRELEAVEN, 2015, p. 11).

A regulação por regras baseia-se em comunicações e processos claros, voltados à identificação dos riscos específicos da atividade com elevado grau de certeza, envolvendo elevados custos de *compliance*, por exigir relatórios precisos e detalhados. Por outro lado, a regulação por princípios atua no nível executivo, apresenta maior grau de flexibilidade e inovação e maior celeridade no processo regulatório, gerando menores custos, embora maiores níveis de incertezas (BRUMMER, GORFINE, 2014, p. 7).

De acordo com Chris Brummer e Daniel Gorfine (2014, p. 6-7), regulação por regras e por princípios não são opostas ou contraditórias, mas existem em um espectro contínuo, pois “as regras não podem existir sem os princípios que as abarcam, e os princípios não têm sentido sem as regras”.²

De toda forma, entendem Douglas Arner *et al.* (2015, p. 36) que as *startups fintechs* necessitam de *compliance* flexível e regulação baseada em princípios, embora isso gere certo nível de incerteza, podendo a regulação começar essencialmente por princípios e passar para regras (preferida pelos investidores pela certeza, o que leva a maior possibilidade de crescimento), quando a *startup* comportar.

Outro vetor regulatório é a *real time compliance* (ARNER *et al.*, 2015, p. 41), que envolve relatórios automáticos e analíticos e mensuração de riscos, medida que consiste, para Philip Treleavend (2015, p. 5), em fator fundamental para a evolução dos padrões de regulação.

Notam Douglas Arner *et al.* (2015, p. 41) que as medidas regulatórias tradicionais têm representado altos custos de operação, de reservas de capital e de penalidades por infrações, e que as medidas de regulação em tempo real, baseadas em tecnologias de ponta, podem evitar condutas indesejadas, reduzindo custos de controle da atividade e da obediência à lei.

Por trás dessa ideia, está a concepção de que, da mesma forma que a tecnologia revoluciona o sistema financeiro, ela pode revolucionar a regulação dos mercados, por instrumentos que conjuguem *big data* e algoritmos, capazes de prever padrões, detectar comportamentos suspeitos

² Tradução do autor de: “no rules can exist without overarching principles, and principles are meaningless without rules”.

e evitar possíveis ilícitos como *spoofing* (realização e cancelamento de ordens), *front running* (aproveitamento de informações sobre ordens de clientes, para conferir benefícios às corretoras), bem como de incrementar a transparência do mercado financeiro (Open Banking) e aumentar a capacidade dos reguladores de analisar a solvabilidade, a liquidez e os riscos das instituições financeiras e, assim, promover a estabilidade do sistema (ARNER *et al.*, 2015, p. 41-43).

O *compliance* em tempo real está ligado a termo mais amplo, muito debatido recentemente, a *RegTech*.

A *Regtech* é a gestão de processos regulatórios do setor financeiro por meio da tecnologia. As principais funções do *regtech* incluem monitoramento, relatórios e conformidade regulamentares. A *Regtech* ou *RegTech* consiste em um grupo de empresas que usam a tecnologia de computação em nuvem por meio de *software* como serviço (*software-as-a-service* – SaaS) para ajudar as empresas a cumprir os regulamentos de maneira eficiente e menos dispendiosa. A *Regtech* também é conhecida como tecnologia da regulação.³

A expressão representa tanto a função reguladora por meios tecnológicos quanto as empresas, tão tecnológicas quanto as *fintechs*, que contribuem com estas no cumprimento das normas regulamentares, e com os órgãos reguladores, munindo-os com meios adequados a supervisionar as atividades baseadas em *big data*, inteligência artificial e outras tecnologias.

Para Arner *et al.* (2015, p. 39), o nome não representa ideia nova, pois o tema é estudado desde 2007, a partir da criação de uma divisão na norte-americana *Security Exchange Commission* (SEC) para esse fim. Valorizam os autores (2015, p. 39), porém, o uso da tecnologia para regular a tecnologia, tanto para acessar mais minuciosamente os riscos presentes no sistema quanto para desenvolver o mercado e manter sua estabilidade. Arner *et al.* (2015, p. 39-40) citam as jurisdições que vêm estimulando as *RegTechs*, entre elas Hong Kong, Austrália, Singapura, Malásia, mas não há dúvidas de que o país que lidera a iniciativa no mundo é a Inglaterra, por meio da FCA, que tem sido exemplo de *engajamento*, *projetos-pilotos* e *testes*.

Engajamento, assim como o *wait-and-see*, não é uma medida regulamentar, mas uma postura dos órgãos reguladores perante as novas tecnologias e que se reflete na troca contínua de informações na elaboração e nas atualizações das normas, nos programas de orientação das *fintechs* e partes interessadas, com *feedback*, e mais destacadamente nos *sandboxes regulatórios*.

De acordo com Diego Herrera e Sonia Vadillo (2018, p. 5),

[e]ntre as acepções do termo inglês “*sandbox*”, podemos encontrar as duas seguintes: “caixa ou área cheia de areia para jogos infantis” e “espaço virtual no qual se pode operar de forma segura com software ou códigos novos ou não testados”.

Da combinação das duas ideias surgem os bancos de testes do setor financeiro. Eles seriam uma espécie de espaços experimentais, que permitem a empresas inovadoras operar temporariamente, dentro de certas regras que limitam aspectos como o número de usuários ou o período no qual o produto pode ser oferecido. Dessa forma, as empresas podem testar produtos, serviços e soluções originais sob o olhar atento do supervisor.

³ Tradução livre de: “*Regtech is the management of regulatory processes within the financial industry through technology. The main functions of regtech include regulatory monitoring, reporting, and compliance*”. “*Regtech or RegTech consists of a group of companies that use cloud computing technology through software-as-a-service (SaaS) to help businesses comply with regulations efficiently and less expensively. Regtech is also known as regulatory technology*” (<https://www.investopedia.com/terms/r/regtech.asp>).

São características dos *sandboxes* regulatórios a existência de um espaço para testar novas tecnologias e serviços no mercado real, por tempo limitado, e sob a supervisão direta da autoridade reguladora, que, diante da identificação de possíveis violações das regras aplicáveis, não abrem processos sancionadores, mas correções do modelo de negócio e que, em contrapartida, adquire experiência e conhecimento para melhor regular as atividades desenvolvidas no ambiente seguro.

Chris Brummer e Daniel Gorfine (2014, p. 9) citam como exemplos de *sandboxes* norte-americanos o *Tick Size Pilot Program*, da *Security Exchange Commission* (SEC), e programa similar do *Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), no âmbito da proteção do consumidor de serviços financeiros. No cenário mundial, porém, parece que é também a inglesa FCA que desponta (HERRERA, VADILLO, 2018, p. 9), a ponto de busca liderar, nos dias de hoje, um *sandbox* financeiro global (FCA, 2019).

3 Respostas regulatórias brasileiras

O mercado das finanças alternativas no Brasil, assim como os demais países da América Latina e do Caribe, é relativamente pequeno, e, por essa razão, não apresenta risco sistêmico (BID, 2016, p. 3). Pela mesma razão, somada ao fato de poder observar experiências internacionais, o país tem a oportunidade de regular as atividades das *fintechs* de maneira eficiente. Deveras, é mais fácil conhecer e orientar um número reduzido de agentes, bem como se engajar em suas atividades e estimular, conscientemente, seu desenvolvimento, no âmbito regulamentar, sem incorrer em riscos elevados.

Conhecer primeiro, regular depois

O Brasil tem pelo menos um exemplo da busca preliminar de conhecimento das *fintechs* denominado “Pesquisa CVM sobre novas tecnologias financeiras” (CVM, 2017b). Nesse trabalho, a autarquia desenvolveu questionário divulgado em sua página na internet e por *e-mail* a 224 *fintechs* identificadas, e o disponibilizou na I por dois meses, com o objetivo explícito de “compreender o potencial impacto [das *fintechs*] no mercado de capitais brasileiro” (CVM, 2017b, p. 2).

As empresas foram instadas a se manifestar sobre seu perfil e sobre o ambiente regulatório brasileiro.

Sobre o perfil da empresa, havia questões sobre o tipo de atividade desempenhada; o tempo de operação; o número de empregados; a eventual ligação com incubadora, aceleradora ou outras instituições de apoio a *startups*; a pretensão de receber aportes de investimento; o faturamento em 2015 e a previsão para 2016; o perfil da clientela, se pessoas físicas ou jurídicas, e o número de clientes; bem como a existência de clientes classificados como empresa ou grupo estabelecidos no mercado financeiro; a existência de investidores ou parceiros com a mesma classificação; e os impactos e riscos das *fintechs* no mercado (CVM, 2017b, p. 12-14).

Acerca do ambiente regulatório, a autarquia questionou sobre a pretensão de atuação da *fintech* brasileira no exterior, a classificação da atividade desempenhada, a existência de lei ou norma que dificulte a inovação na área de atuação da *fintech*, as sugestões para aprimorar a legislação e a forma de captação de recursos para o empreendimento (CVM, 2017b, p. 15-16).

Especificamente quanto ao modelo P2P, os problemas regulatórios apontados pela pesquisa foram a aplicação da ICVM 400/2003 às atividades de *Equity Crowdfunding*, a aplicação da Lei da Usura (limitação dos juros a 12% ao ano para entidades não classificadas como instituição financeira) e os altos custos e complexidades na obtenção de assinatura (certificado digital ICP) (CVM, 2017b, p. 7).

Embora incipiente, a pesquisa mostra a preocupação da autarquia em conhecer o mercado, antes de implementar regulações, ideia que se confirma com a criação do “Ponte Inovação” (CVM, 2019), canal destinado a receber trabalhos, estudos e aplicações sobre criptoativos, *sandbox*, *blockchain*, robô *advisor* e inteligência artificial, bem como discutir esses temas.

Orientação

O Banco Central do Brasil (BCB) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) participam de eventos do Comitê Nacional de Educação Financeira, com tópicos acerca das *fintechs* (CVM, 2018c).

Em termos específicos, a área sobre a qual as autarquias emitiram mais orientações é a das moedas virtuais.

Diversas jurisdições têm procurado identificar a natureza das criptomoedas como bens, mercadorias, ativos, valores mobiliários ou mesmo moeda, defini-las para fins tributários e regulamentares, no tocante a emissão, oferta pública, negociação e adaptação a investimentos regulados (a exemplo do que se passa com os fundos de investimento) (CAMPOS, 2018, p. 79).

Em 2018, a CVM emitiu o Ofício Circular 1/2018/CVM/SIN, expressando seu entendimento de que as criptomoedas não podem ser qualificadas como ativos financeiros, para fins da ICVM 555/2014, vale dizer, não podem ser adquiridas por fundos de investimento no Brasil. No mesmo ano, emitiu o Ofício Circular 11/2018/CVM/SIN, acerca do investimento em criptomoedas e seus derivativos por fundos da modalidade investimento no exterior, alertando para os riscos da prática e das responsabilidades do administrador do fundo, a exemplo da contratação de auditoria capacitada para analisar esses investimentos, prevista no art. 79, § 1º, da ICVM 555/2014.

A autarquia também emitiu duas notas (2017a e 2018a) e uma lista com perguntas frequentes (CVM, 2017c) sobre oferta pública inicial de moedas virtuais (*Initial Coin Offering* – ICO), informando que as ICOs podem ser consideradas emissões de valores mobiliários, dependendo dos direitos que conferirem, mas que não havia, até então, nenhum pedido de registro da oferta dessas moedas.

O BCB, a seu turno, emitiu o Comunicado 25.306, de 19 de fevereiro de 2014, e o Comunicado 31.379, de 16 de novembro de 2017, sobre moedas virtuais, bem como lista de perguntas frequentes sobre tais moedas (BCB, 2017a).

Acerca de *fintechs* de finanças alternativas, o BCB emitiu apenas uma orientação (BCB, s/d) que define Sociedade de Crédito Direto (SCD), Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), e menciona a norma regulamentar dessas atividades, emitidas pela autoridade monetária em 2018, mas pode-se acrescentar que as *fintechs* começam a aparecer nos planos e nos relatórios das autarquias (BCB, 2017b; CVM, 2018b).

Ademais, no âmbito da CVM (2017d), foram criados um grupo de trabalho denominado *Fintech Hub*, um núcleo para acompanhamento de inovações e um projeto visando à eficiência da autarquia, denominado CVMTech, que tende a promover interação entre a entidade reguladora e os agentes do mercado (Portaria CVM/PTE 105/2016).

Outro exemplo de orientação, indiretamente aplicável às *fintechs*, é o Ofício Circular 2/2019/SIN, acerca da atividade de analista de valores mobiliários, que alerta para os riscos de redes sociais e outros meios incorrerem em atividade regulada de analista, ao se proporem a promover “educação financeira”.

Percebe-se, pois, algum esforço de orientação dos órgãos reguladores nacionais, mas não na intensidade e no nível de interação dos principais fóruns mundiais de *fintechs*.

Adaptação dos meios tradicionais de regulação

Os órgãos reguladores brasileiros adaptaram recentemente algumas regras para as novas realidades tecnológicas. Trata-se da Instrução CVM 558/2017, que disciplina a atividade de Plataformas Eletrônicas de Investimento Participativo e a oferta pública de valores mobiliários do modelo de negócios de *equity* e *debt-crowdfunding*, e a Resolução 4.656/2018, que dispõe sobre a SCD (modelo *balance sheet*) e a SEP (modelo *P2P*).

A ICVM 558/2017 apresentou duas grandes adaptações facilitadoras do *crowdfunding* de investimento no Brasil, quais sejam a disciplina da plataforma (art. 12 e seguintes), conferindo segurança jurídica ao empreendimento e dispensa de registro da oferta (art. 3º e seguintes), que reduz os custos do valor mobiliário. Pode-se citar, ainda, a permissão de agrupamentos de investidores (art. 32 e seguintes) capitaneados por um investidor líder (art. 35).

Por certo que a norma também impõe limitações ao emissor (art. 3º) e ao investidor (art. 4º) bem como uma série de requisitos e obrigações para a emissão e para a plataforma, incluindo regras de prestação de informações e *compliance*.

A seu turno, a Resolução CMN 4.656/2018 regulou a SCD e a SEP como instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BCB, bem como disciplinou as atividades de empréstimos dessas empresas por plataforma eletrônica. Além disso, apresenta os benefícios de conferir segurança jurídica ao modelo de negócio e de reduzir custos, na medida em que dispensa a intermediação, por instituição financeira, das operações de empréstimo realizadas no âmbito da plataforma (em outros termos, permite a redução um intermediário no negócio).⁴

A autorização das plataformas para atuarem como instituições financeiras é igualmente acompanhada de deveres, vedações e limitações. Entre os primeiros, estão regras de *compliance* (constituição na forma de S/A, art. 25), de redução de riscos (arts. 4º, 21 e 22) e de prestação de informações a terceiros (apenas para SEP, art. 17 a 20). Entre as vedações encontram-se a alavancagem para a SCD (art. 5º, I), a realização de empréstimos com recursos próprios pela SEP (art. 14, I), a segregação do patrimônio da SEP e dos investidores (art. 13). Como limites, citam-se o valor máximo de operações, por investidor, na mesma SEP e diante do mesmo devedor (art. 16), e o rol de atividades que as empresas podem desempenhar (arts. 3º e 7º), não podendo, por exemplo, receber depósitos.

A regulação, a propósito, tem sido atualizada no país, e agora as *fintechs* de crédito podem emitir cartões de crédito, emitir moeda eletrônica e repassar recursos do BNDES (BCB, 2020).

Outras medidas gerais, que também surtem efeitos sobre as *fintechs* no Brasil, não apenas as de crédito, são a Lei 12.414, de 9 de junho de 2011, que disciplina o cadastro positivo de crédito, a Lei 12.682, de 9 de julho de 2012, que dispõe sobre a elaboração e o arquivamento de documentos em meios eletromagnéticos, prevendo o emprego de certificado digital, emitido no âmbito da Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira (ICP-Brasil), a Lei 12.965, de 23 de abril de 2014, Marco Civil da Internet, e a Lei 13.709, de 14 de agosto de 2018, que dispõe sobre a proteção de dados pessoais.

Destaca-se, também, a Resolução CMN 4.658/2018, que “dispõe sobre a política de segurança cibernética e sobre os requisitos para contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem a serem observados pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central”.

Não há no Brasil, ainda, mudança estrutural na regulação brasileira para a adaptação às realidades das *fintechs*. Vê-se, porém, um início de alterações normativas pontuais, que contribuem para a eficiência financeira.

4 Para uma visão do modelo de negócio, ver Reis e Neves (2018, p. 139 e seguintes).

Regulação por princípios

As alterações normativas anteriormente mencionadas também não alteram o padrão regulatório brasileiro. A regulação das plataformas eletrônicas de investimento participativo dispensa o registro das ofertas realizadas nos termos da ICVM 558/2017, mas não exige o ofertante de obedecer a regras de conduta e regras de *compliance*, e a Resolução CMN 4.656/2018 impõe à SEP e à SCD diversos deveres regulatórios típicos das instituições financeiras.

Também não há alteração na tendência regulatória de atividades e eventos, como *roboadvisoring*, ICOs e meios de pagamento, por falta de regulação específica que faça distinção entre estas e as atividades tradicionais similares.

As atividades de análise de dados e segurança de dados não têm parâmetro de comparação tradicional e são reguladas pela Lei 12.965, de 2014, Marco Civil da Internet, em vigor, e serão reguladas também pela Lei 13.709, de 2018.

Real time compliance

A regulação em tempo real ainda é um projeto para o futuro, mesmo para os países que mais investem na regulação do mercado (TREALAVEN, 2015, p. 12). Algumas medidas, porém, têm sido tomadas, principalmente no âmbito das plataformas de negociação de alta frequência, mas sem substituir os meios tradicionais de regulação.

No Brasil, também se encontram medidas desta natureza.

A CVM, em 2014, publicou o Edital de Audiência Pública DDM 05/13, convidando o mercado a apresentar “manifestações sobre as opções regulatórias relacionadas à identificação, à mitigação, ao gerenciamento de riscos decorrentes da fragmentação de liquidez e de dados e à possível mudança na estrutura de autorregulação, tendo em vista a hipótese de concorrência entre plataformas de negociação” (CVM, 2013), e a B3 possui cadastros de negociadores de alta frequência (B3, 2017), bem como monitora esses tipos de negociações (B3, 2016), providências que geraram inclusive condenações pela CVM (PAS RJ-2016/7192, PAS RJ-20120/11002).

Ademais, a B3 opera com sistema tecnológico bastante avançado, o Puma (B3, s/d), que promove níveis de segurança para o mercado em níveis internacionais.

Se a monitoração capaz de evitar ilícitos ainda é ficção, ao menos no âmbito das negociações em bolsa o Brasil apresenta resposta regulatória eficaz.

RegTech

Além da supervisão das negociações de alta frequência, não se tem notícia de *RegTech* no Brasil. Estudos do BID ainda não mencionam o uso de *RegTech* no país (BID, 2018, HERRERA, VADILLO, 2018), e as primeiras edições da Revista LIFT (201 e 20198) não apresentam projetos dessa natureza.

Não obstante, o assistente virtual do BCB (DIN), destinado a auxiliar o cidadão na análise de suas relações com instituições financeiras e que utiliza inteligência artificial e *machine learnig* (BCB, 2019), pode ser um primeiro passo.

Engagement, pilots and trials

O último vetor analisado neste texto é a postura de engajamento e a criação de projetos de testes de *fintechs*, em condições reais de mercado, mas em ambiente regulatório seguro (*sandboxes*).

Baseado em experiências internacionais, notadamente do FCA, da Inglaterra, o BID vem colaborando com autoridades latino-americanas e caribenhas a estabelecer *sandboxes* regulatórios em suas jurisdições (BID, 2018, p. 15).

No Brasil, os primeiros esforços para criar *sandboxes* regulatórios surgiram com o BCB, junto com a Fenabac, que criaram uma *sandbox* setorial, denominado Laboratório de Inovação Financeira e Tecnológica (LIFT), com vistas a estimular e desenvolver inovações em fases pré-operacionais, sem a participação de clientes e, portanto, sem preocupações regulatórias (SIQUEIRA, 2018, p. 9).

Em 2019, a CVM lançou audiência pública para discutir seu *sandbox* regulatório, e, em 2020, a matéria ganhou regulação pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) (Resolução CMN 4.865, de 26 de outubro de 2020), pelo BCB (Resolução BCB 29, de 26 de outubro de 2020) e pela CVM (Instrução CVM 626, de 15 de maio de 2020).

Considerações finais

Observa-se, em face das *fintechs* no mundo, respostas regulamentares diversas, que variam em virtude do tamanho do mercado e dos problemas possíveis já enfrentados em cada jurisdição, e da opção de estimular, conter ou simplesmente ignorá-las.

Entre as respostas encontradas na experiência internacional, este texto levantou posturas dos órgãos reguladores (conhecer primeiro, regular depois e o engajamento), métodos regulatórios (orientação e adaptação legislativa), modelos regulatórios (por princípios ou por regras), instrumentos regulatórios (RegTech e *Sandboxes*) e tempo da regulação (preventiva, em tempo real, ou sancionadora, *a posteriori*), com o objetivo de analisar o nível da resposta do regulador brasileiro em cada um desses quesitos, com vistas a estimular o desenvolvimento responsável das *fintechs* no país.

Em linhas gerais, o levantamento corrobora a afirmativa de que os reguladores no Brasil apresentam uma visão amigável diante das *fintechs* (VIEIRA, 2018, p. 25).

Verificam-se alguns esforços substanciais, por exemplo, em termos de engajamento, adaptação de certas normas, controle de negociações de alta frequência e a criação de *sandboxes* regulatórios.

O momento para investir na regulação em prol do desenvolvimento equilibrado das *fintechs*, porém, é oportuno. O pequeno número dessas empresas no Brasil permite acompanhamento relativamente próximo dos órgãos reguladores, mostrando-se mais factível a exploração das vantagens esperadas das *fintechs*. De outro turno, como essas empresas ainda não apresentam riscos sistêmicos relevantes, dado a sua participação reduzida no mercado financeiro, eventuais problemas podem ser mais facilmente contornados.

Em síntese, o estímulo às *fintechs* no Brasil pode trazer resultados relevantes, ao custo de riscos ruins muito baixos.

O incentivo às *fintechs*, porém, não depende apenas da escolha dos órgãos reguladores, mas também da existência de recursos, o que turva os horizontes de otimismo, diante da baixa capacidade de investimento que o país vive.

Referências

- ARNER, Douglas W.; BARBERIS, NATHAN, Janos, ROSS, Buckley. The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm? **University of Hong Kong Faculty of Law**, 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2676553>. Acesso em: 18 abr. 2019.
- B3 S/A. **Tarifas de Programa HFT**. 2017. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/tarifas/listados-a-vista-e-derivativos/programas-de-incentivo/tarifas-de-programa-hft/. Acesso em: 9 maio 2019.
- B3 S/A. **Monitoração de ofertas: spoofing e layering**. 2016. Disponível em: http://www.bsm-autorregulacao.com.br/assets/file/noticias/Monitoraca_Ofertas.pdf. Acesso em: 9 maio 2019.
- B3 S/A. **PUMA Trading System**. s/d. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/solucoes/plataformas/puma-trading-system/. Acesso em: 9 maio 2019.
- BCB. Banco Central do Brasil. **FAQ**. Moedas Virtuais. 2017a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Fpre%2Fbc_atende%2Fport%2Fmoedasvirtuais.asp%3Fidpai%3DFAQCIDADAO. Acesso em: 19 abr. 2019.
- BCB. Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária**. 2017b. https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2017.pdf. Acesso em: 19 abr. 2019.
- BCB. Banco Central do Brasil. **BC lança assistente virtual para auxiliar o cidadão**. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/i6667/nota>. Acesso em: 9 maio 2019.
- BCB. Banco Central do Brasil. **Fintechs**. s/d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 19 abr. 2019.
- BCB. Banco Central do Brasil. **Fintechs de crédito poderão emitir cartão de crédito e repassar recursos do BNDES**. 2020. <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/430/noticia>. Acesso em: 16 nov. 2020.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO – BID. **Fintech: América Latina 2018, crescimento e consolidação**. BID: Washington, 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.18235/0001377>. Acesso em: 1º maio 2019.
- BONE, Jonathan; GARVEY, Kieran. **Pushing Boundaries: the 2015 U.K. Alternative Finance Industry Report**. The Cambridge Centre for Alternative Finance and NESTA, 2016. Disponível em: <https://www.nesta.org.uk/report/pushing-boundaries-the-2015-uk-alternative-finance-industry-report/>. Acesso em: 1º maio 2019.
- BRUMMER, Chris; GORFINE, Daniel. **FinTech: Building a 21st-Century Regulator's Toolkit**. 2014. <https://assetsib.milkeninstitute.org/assets/Publication/Viewpoint/PDF/3.14-FinTech-Reg-Toolkit-NEW.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2019.
- BRUMMER, Chris. Prologue. In: GORFINE, Daniel. **FinTech Innovation: Building a 21st Century Regulator**. 2017. <https://www.law.georgetown.edu/iel/wp-content/uploads/sites/8/2018/01/LabCFTC-Chris-Brummer-Dan-Gorfine-IEL-Issue-Brief-November-2017-Accessible.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2019.
- CAMPOS, Emília Malgueiro. **Criptomoedas e Blockchain: o direito no mundo digital**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

CHORZERPA, Martin. **P2P Series Part 2: Regulating China's Plethora of P2P Players**, 2016. Disponível em: <https://piie.com/blogs/china-economic-watch/p2p-series-part-2-regulating-chinas-plethora-p2p-players>. Acesso em: 18 abr. 2019.

CONEXÃO FINTECH. **O que é Fintech**. 2016. Disponível em: <https://conexaofintech.com.br/fintech/o-que-e-fintech/>. Acesso em: 9 maio 2019.

CVM. **Audiência Pública SDM 05/13**. 2013. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2013/sdm0513.html. Acesso em: 9 maio 2019.

CVM. **Initial Coin Offering – ICO**. 2017a. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html>. Acesso em: 19 abr. 2019.

CVM. **Pesquisa CVM sobre novas tecnologias financeiras (FINTECH)**. 2017b. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2017/20170606_relatorio_pesquisa_FINTECH.pdf. Acesso em: 18 abr. 2019.

CVM. **FAQ. Initial Coin Offerings – ICOs**. 2017c. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171116-1.html>. Acesso em: 19 abr. 2019.

CVM. **CVM cria núcleo especializado para acompanhamento de inovações tecnológicas no mercado de capitais**. 2017d. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171206-1.html>. Acesso em: 18 abr. 2019.

CVM. **Initial Coin Offerings – ICOs**. 2018. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180307-1.html>. Acesso em: 19 abr. 2019.

CVM. **Supervisão Baseada em Risco**. 2018b. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/planos/sbr/sbr.html. Acesso em: 19 abr. 2019.

CVM. **5ª Semana Nacional de Educação Financeira**. 2018c. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2018/20180508-1.html>. Acesso em: 19 abr. 2019.

CVM. **Ponte de Inovação: CVM lança canal para receber e debater sobre inovações financeiras**. 2019. <http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2019/20190828-2.html>. Acesso em: 16 nov. 2020.

EIGER, Ze'ev; MANDELL, Jeremy. **Practice pointers on P2P Lending: how it works, current regulations and considerations**. 2015. Disponível em: <https://media2.mofo.com/documents/150129p2plendingbasics.pdf>. Acesso em: 4 maio 2019.

FENWICK, Mark; McCAHERY, Joseph A.; VERMEULEN, Erik. **Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending**. TILEC, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2967891>. Acesso em: 18 abr. 2019.

FENWICK, Mark; McCAHERY, Joseph A.; VERMEULEN, Erik. **The End of 'Corporate' Governance: Hello 'Platform' Governance**. Lex Research Topics in Corporate Law & Economics, 2018. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3232663>. Acesso em: 18 abr. 2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY – FCA. **Objectives of Innovation Hub**. 2015. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/innovate-innovation-hub/objectives>. Acesso em: 9 maio 2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY – FCA. **Mission: Our Future Approach to Consumers.** 2017. Disponível em <https://www.fca.org.uk/publication/corporate/our-future-approach-consumers.pdf>. Acesso em: 2 maio 2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY – FCA. **Loan-based (‘peer-to-peer’) and investment-based crowdfunding platforms:** Feedback on our post-implementation review and proposed changes to the regulatory framework. 2018. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp18-20.pdf>. Acesso em: 2 maio 2019.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY – FCA. **Global Financial Innovation Network consultation.** 2019. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/global-financial-innovation-network>. Acesso em: 9 maio 2019.

FINNOVATION. **O que é Fintec.** 2015. Disponível em: <http://finnovation.com.br/o-que-e-fintech/>. Acesso em: 9 maio 2019.

FINTECH LAB. **Novo Radar FintechLab mapeia mais de 400 iniciativas.** 2018. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2018/08/13/novo-radar-fintechlab-mapeia-mais-de-400-iniciativas/>. Acesso em: 9 maio 2019.

GORFINE, Daniel. **FinTech Innovation: Building a 21st Century Regulator.** 2017. Disponível em: <https://www.law.georgetown.edu/iel/wp-content/uploads/sites/8/2018/01/LabCFTC-Chris-Brummer-Dan-Gorfine-IIEL-Issue-Brief-November-2017-Accessible.pdf>. Acesso em: 18 abr. 2019.

HERRERA, Diego. **Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean.** BID: Washington, 2016. Disponível em: <https://publications.iadb.org/en/alternative-finance-crowdfunding-regulation-latin-america-and-caribbean-balancing-act>. Acesso em: 1º maio 2019.

HERRERA, Diego; VADILLO, Sonia. **Sandbox regulatório na América Latina e Caribe para o ecossistema FinTech e o sistema financeiro.** BID: Washington, 2018. Disponível em: <https://publications.iadb.org/handle/11319/8795>. Acesso em: 1º maio 2019.

INFOMONEY. **Brasil se torna o 4º maior mercado de Bitcoin do mundo em volume negociado.** Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/bitcoin/noticia/6933618/brasil-torna-maior-mercado-bitcoin-mundo-volume-negociado>. Acesso em: 9 maio 2019.

IOSCO. **Research Report on Financial Technologies (FinTechs).** 2017. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2019.

KUO, Chuen; LEE, David; TEO, Ernie. **Emergence of Fintech and the LASIC Principles.** 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2668049>. Acesso em: 18 abr. 2019.

LIFT. 2018. Disponível em: https://www.liftlab.com.br/docs/lift_Red.pdf. Acesso em: 19 abr. 2019.

REIS, Maria Luísa Estanislau; NEVES, Rubia Carneiro. **As “fintechs de mútuo” são instituições financeiras? RDEmp.** Belo Horizonte: Editora Forum, 2018.

SIQUEIRA, André Henrique *et al.* LIFT: Laboratório de Inovação Financeira e Tecnológica. **Revista Eletrônica LIFT.** 2018. Disponível em: https://www.liftlab.com.br/docs/lift_Red.pdf. Acesso em: 19 abr. 2019.

SLOVIK, P. B.; COURNÈDE, B. **Macroeconomic Impact of Basel III**. OECD Publishing, 2011. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1787/5kghwnhkkjs8-en>. Acesso em: 7 maio 2019.

TRELEAVEN, Philip. Financial Regulation of Fintech. 2015. **Journal of Financial Perspectives**, 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3084015>. Acesso em: 18 abr. 2019.

VIEIRA, Rodrigo de Campos. *Chapter 3, Brazil*. In: FRICK, Thomas A. **The financial technology law review**. London: Law Business Research, 2018.

WARDROP et al. Breaking New Ground: The Americas Alternative Finance Benchmarking Report. **University of Cambridge and University of Chicago**. 2016. Disponível em: <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/breaking-new-ground/>. Acesso em: 18 abr. 2019.

A Inclusão Financeira por meio de Plataformas Digitais: experiências de países emergentes e análise do estado da arte no Brasil

Isadora Formenton Vargas*

Nicolas Peixoto dos Santos**

Introdução. 1 A inclusão financeira em países emergentes. 1.1. Índia. 1.1.1 Efeitos. 1.2 China. 1.2.1 Efeitos. 1.3 Quênia. 1.3.1 Efeitos. 2 Brasil e inclusão financeira: o estado da arte. 2.1 Efeitos. Considerações finais. Referências.

Resumo

O número de desbancarizados em países em desenvolvimento ainda é muito alto em comparação com os países desenvolvidos. Diversos prejuízos causados por esse fenômeno podem obstar o aperfeiçoamento inclusivo de economias. A partir dessa justificativa de pesquisa, busca-se identificar não só medidas implementadas por alguns países que representam o maior número de desbancarizados no mundo, tais como China, Índia e Quênia, como também os efeitos promovidos à inclusão financeira, especialmente por intermédio das plataformas digitais. Após, será analisado o Brasil, identificando-se semelhanças e diferenças com os demais países, além dos respectivos efeitos no cenário atual da economia. A hipótese de pesquisa consiste na eficiência das plataformas digitais ao combate dessa desigualdade.

Palavras-chave: Inclusão financeira. Desbancarizados. Plataformas digitais. Países em desenvolvimento. Brasil.

* Mestra em Argumentação Jurídica pela Universidad de Alicante – Espanha e *Università degli Studi di Palermo* – Itália. Mestranda e graduada, com láurea, em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Assessora jurídica do Procurador-Geral do Ministério Público de Contas junto ao Tribunal de Contas do Estado do Rio Grande do Sul (TCE/RS). Membro da Comissão sobre a Lei Geral de Proteção de Dados junto ao TCE/RS e associada titular do Instituto Brasileiro de Estudos de Responsabilidade Civil (Iberc).

** Pós-graduado em Economia e Finanças pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Graduado em Sistemas de Informação pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (Unisinos). Gerente de Produto na Warren Brasil.

Financial Inclusion through Digital Platforms: experiences from emerging countries and analysis of the state of the art in Brazil

Abstract

The number of unbanked people in developing countries is still very high then compared to developed countries. Several losses caused this issues can hinder the inclusive economic development. Based on this research justification, seeks to identify alternatives adopted by developing countries, such as China, India and Kenya to reduce the number of unbanked people, as well as the impacts of implementation such measures, especially through digital platforms. The second part of this research article will analyze Brazil and the identification of similarities and differences with the other countries, in addition to the respective effects on the current economic scenario. The research hypothesis consists of the efficient of digital platforms to combat this inequality.

Keywords: *Financial inclusion. Unbanked. Developing countries. Digital platforms. Brazil.*

Introdução

A falta de dinheiro ainda é o principal motivo para a ausência de vínculo com o sistema financeiro, representando 57,8% dos chamados desbancarizados no Brasil (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018, p. 83), seguindo a tendência mundial. De acordo com o Instituto Locomotiva (2019), estima-se que um em cada três brasileiros se encontra desbancarizado, um total de 45 milhões de pessoas, aproximadamente 29% da população. Esses dados também indicam que a maior parte é composta por mulheres (59%), que pertencem às classes C, D e E (86%) e que vivem no nordeste do país (39%). Ainda entre os 45 milhões de desbancarizados, 58% não frequentaram uma escola ou estudaram até o ensino fundamental.

Diante disso, a ausência de vínculo com o sistema financeiro por meio de uma conta-corrente ou poupança caracteriza o fenômeno dos desbancarizados, o qual se deriva, de forma significativa, de desigualdades socioeconômicas, mas a essas não se resumem, podendo representar, de forma geral, aqueles que operam fora do sistema financeiro de grandes bancos.

De acordo com o Banco Central do Brasil, inclusão financeira significa o “estado no qual toda a população tenha acesso e faça uso, de maneira simples, equilibrada e consciente, de serviços financeiros que tragam ganhos de bem-estar ao cidadão, de maneira conveniente e por preços acessíveis” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2015, p. 14). A busca por inclusão financeira constitui pauta relevante não só para o setor privado, que busca abrangência de mercado e aprimoramento dos serviços, como também para o setor público, dada a possibilidade de desenvolvimento econômico do país no cenário global. Em diversas oportunidades, ambos os setores empenham esforços conjuntos à promoção da inclusão financeira.

Assim, o problema de pesquisa envolve realizar um paralelo entre as principais medidas voltadas à inclusão financeira em uma seleção de países emergentes (China, Índia, Quênia), bem como seus respectivos efeitos, e o estado da arte em relação à inclusão financeira no Brasil, para verificar a possibilidade de identificar semelhanças e diferenças com o cenário nacional. A metodologia utilizada será de revisão bibliográfica e documental, referente a fontes que apresentam dados quantitativos e qualitativos relacionados à temática.

Os países selecionados estão entre os 25 que juntos concentram quase 70% de todas as pessoas excluídas financeiramente no mundo. Nessa medida, a proposta do presente trabalho coaduna-se com as metas do Banco Mundial que, por sua vez, promoveu a iniciativa Acesso Financeiro Universal 2020 (UFA, 2020), voltada a esses países. Essa estratégia inclui o desenvolvimento de três funcionalidades: um banco de dados de identidade biométrica, endereçamento de pagamento virtual e interoperabilidade de pagamento digital, combinadas com políticas nacionais que forneçam identificação digital e pagamentos digitalizados (THE WORLD BANK, 2018, *on-line*).

A meta de alcance de um bilhão de incluídos financeiramente para o ano de 2020, relacionando-se à temática do presente estudo, além do compromisso dos setores público e privado, uma estrutura legal e regulatória aperfeiçoada, centra-se em: i) criar um ambiente regulatório que permita o acesso a contas de transação; ii) expandir pontos de acesso para aumento da capacidade financeira; iii) impulsionar transferências sociais nas contas de transação por meio de programas governamentais; iv) concentrar a atenção em populações desfavorecidas, como mulheres e produtores rurais; v) incentivar o uso de serviços financeiro; vi) digitalizar pagamentos e criar acesso a outros serviços financeiros, como poupança, seguro e crédito (THE WORLD BANK, 2018, *on-line*).

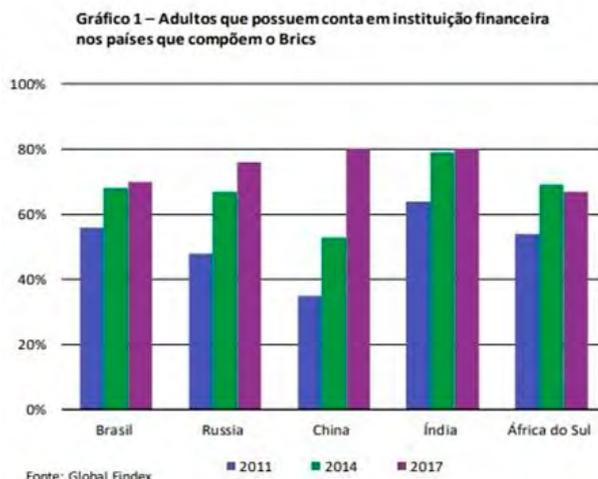
Assim, como bem pontua a agência federal de depósitos dos Estados Unidos, *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), a inclusão financeira vem acompanhada não só da expansão de produtos e serviços financeiros mais acessíveis, como também da promoção da educação financeira dos consumidores (FDIC, *on-line*), o que colabora para torná-los, além de integrados, independentes a médio e longo prazo.

Verifica-se, já de início, que inclusão digital e desenvolvimento tecnológico andam lado a lado com a inclusão financeira, temática que será a tônica do estudo em seu aspecto mais amplo. Levando-se em consideração que países em desenvolvimento possuem uma quantidade maior de desbancarizados em relação aos países desenvolvidos, o aperfeiçoamento de mecanismos promotores de inclusão financeira, sobretudo a partir do que se chama *Revolução Fintech*, referente à tecnologia financeira, permite que sejam implementadas iniciativas de combate à desigualdade com o fortalecimento da economia desses países.

1 A inclusão financeira em países emergentes

A abordagem centrada nos países em desenvolvimento justifica-se pela possibilidade de realizar uma comparação mais específica em relação às medidas promotoras de inclusão financeira. Nesse sentido, o presente tópico busca analisar alguns casos específicos de países como China, Índia, Quênia, entre outros.

Como referido, a escolha dos países deve-se ao fato de representarem alguns dos vinte países que, juntos, representam 70% dos desbancarizados do mundo, conforme referido anteriormente. Especialmente quanto à China e à Índia, de acordo com dados referentes ao ano de 2014, apenas um terço da população desses países encontrava-se inserida formalmente no setor bancário (MOLONEY, 2014). Como países pertencentes ao agrupamento de países de mercado emergente (BRICS), China e Índia possuem o maior índice de adultos que possuem conta em instituição financeira, seguidos de Rússia, Brasil e África do Sul.



Fonte: Moloney (2014)

Para compreender-se de forma mais abrangente o impacto desses países no cenário global, vale referir que as quatro maiores economias em desenvolvimento com pessoas físicas desbancarizadas são: China (224 milhões), Índia (191 milhões), Paquistão (99 milhões) e Indonésia (97 milhões). Além disso, existem 980 milhões de mulheres desbancarizadas no mundo, entre as quais 132 milhões estão na China, 109 milhões na Índia, 56 milhões no Paquistão e 47 milhões na Indonésia (D'SILVA *et al.*, 2019, p. 1).

Importante também mencionar que 30% dos adultos sem conta bancária têm entre 15 e 24 anos (D'SILVA *et al.*, 2019, p. 1). Ademais, nas economias de alta renda, 94% dos adultos têm uma conta; nas economias em desenvolvimento, apenas 63% (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 2).

A título comparativo, de acordo com a FDIC (*on-line*), em 2017 apenas 6,5% das famílias norte-americanas eram desbancarizadas. Ademais, um adicional de 18,7% das famílias, embora possuíssem conta em instituição financeira, também realizavam operações financeiras, como aquisição de produtos ou serviços fora do sistema bancário.

A partir dos tópicos seguintes, será mencionado, em alguns momentos, o termo “sistema de pagamento móvel”, o qual consiste em uma variedade de processos disponíveis para realizar pagamentos, tais como: cobrança direta pela operadora, como doações feitas para instituições de caridade usando um telefone celular; leitores de cartão de crédito para celular usados no ponto de venda, como *Square*; códigos QR do *PayPal* digitalizados por canais de vendas no ponto de venda; conexão de telefones celulares ao terminal de ponto de venda de um comerciante com comunicação de campo próximo, como *Apple Pay*; compras em navegadores via telefone celular; compra de aplicativos aplicativos, por exemplo (WINN, 2015, p. 2).

1.1 Índia

A começar pela Índia, inúmeras inovações em plataformas digitais foram possíveis a partir do advento do programa Aadhaar, em 2009, considerado o primeiro sistema mundial de identidade biométrica (D'SILVA, *et al.*, 2019, p. 02). O sistema Aadhaar é gerido pelo setor público, embora a cooperação do setor privado seja fundamental ao seu aperfeiçoamento e manutenção. Ademais, Aadhaar é oferecido a todos os residentes ou portadores de passaporte da Índia, bem como outros sistemas, a exemplo do *Unified Payment Interface* (UPI), destinado a sistema de baixo custo para pagamentos.

No entanto, como o sistema foi porta de entrada para outras *fintechs*, muitas parcerias foram realizadas com o setor privado. Atribui-se à cooperação entre os setores público e privado a rápida inovação tecnológica na Índia, além do aumento da proteção da economia e dos consumidores (D'SILVA *et al.*, 2019, p. 2). Nesse cenário, a interoperabilidade é ferramenta essencial e consiste na compatibilidade técnica ou legal que viabiliza a utilização do mecanismo em conjunto com outros sistemas, como acesso móvel a plataformas bancárias para pagamento, por exemplo (D'SILVA *et al.*, 2009, p. 2).

As estratégias da Índia amparam-se em quatro pilares: i) fornecimento de infraestrutura financeira digital como bem público; ii) incentivo a empresas de inovação, promovendo acesso aberto a essa infraestrutura; iii) criação de condições de concorrência equitativas por meio da estrutura regulatória existente; iv) capacitação dos indivíduos por meio de uma estrutura de compartilhamento de dados que demanda o fornecimento de consentimento (D'SILVA, *et al.* 2009, p. 2).

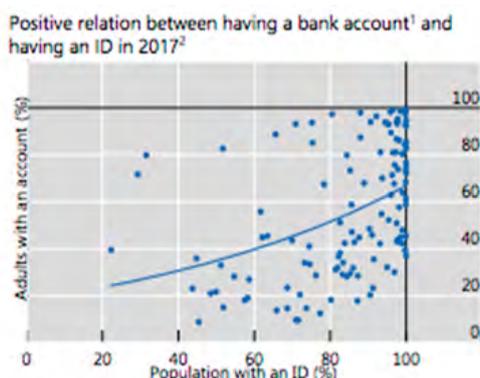
Percebe-se, dessa forma, que a elaboração de um banco de dados robusto, bem como o tratamento e operação de tais dados, o que inclui o compartilhamento de dados, constitui passos importantes ao aprimoramento das tecnologias de finanças, com a possibilidade de comunicação entre plataformas digitais, como *eBay*, para troca de mercadorias; *PayPal*, para transferência e pagamento com cartão de crédito; *Uber*; e *Airbnb*.

Na Índia, o setor privado domina o mercado de pagamentos digitais (PANAGARIYA, 2019, p. 244). A transformação profunda promovida por plataformas digitais verifica-se com o seguinte dado do Banco da Índia (*Reserve Bank of India*): em 2013 e 2014, 35% dos pagamentos ainda eram não digitais, como por CTS (*Cheque Truncation System*) e non-MICR (*Express Cheque System*). Já em 2018 e 2019, apenas 5% dos pagamentos não são feitos digitalmente (D'SILVA, *et al.*, 2009, p. 20).

O aumento do protagonismo do setor privado no âmbito dos pagamentos digitais na Índia deve-se à promoção de vantagens em relação aos sistemas fornecidos publicamente, como inclusão, custo e conveniências (D'SILVA *et al.*, 2009, p. 20). Ademais, as associações privadas frequentemente transcendem as fronteiras nacionais, o que permite a qualificação dos serviços de pagamento transfronteiriço.

1.1.1 Efeitos

O impacto da inclusão financeira promovida por *fintechs* na Índia é tão relevante que, a partir de estudo promovido pelo Banco Mundial (2017), a Índia levaria – a contar de 2008 – 47 anos para alcançar 80% de adultos com conta bancária, caso dependesse apenas do tradicional processo de crescimento (D'SILVA *et al.*, 2009, p. 4). No entanto, o advento da identidade biométrica guarda relação intrínseca com o aumento do número de adultos com conta bancária:



Fonte: D'Silva *et al.* (2019)

Em 2017, a relação positiva entre possuir uma conta em banco e possuir a identidade biométrica foi ratificada: 100% de população com identificação representa mais de 60% de adultos bancarizados (D'SILVA *et al.*, 2009, p. 4).

Ademais, o sistema Aadhaar, ao promover a identificação dos pagamentos por biometria, além de aumentar consideravelmente a inclusão financeira, serviu como relevante instrumento de combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (D'SILVA *et al.*, 2009, p. 2), uma vez que é possível identificar os “trilhos” de compartilhamento de dados, dotados de *design* preventivo de captura dos dados tanto pelo setor público quanto pelo setor privado (D'SILVA *et al.*, 2009, p. 2).

Quanto à desigualdade de gênero e à inserção das mulheres, de acordo com os dados do Banco Mundial de 2017, nos três anos anteriores, homens eram 20% mais propensos do que mulheres para ter uma conta. Hoje, a diferença de gênero na Índia diminuiu para 6% graças ao aumento de cartões com identificação biométrica (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 12).

No que se refere ao setor privado, torna-se relevante mencionar que o sistema *Paytm*, que permite transações com *QR code* ou com número de celular móvel, tem 300 milhões de usuários e 7 milhões de comerciantes *off-line*. Ademais, tem recebido a inscrição de 10 milhões de usuários por mês, respondendo por 250 milhões transações mensais. Dessas transações, aproximadamente metade são originárias de pequenas cidades e vilarejos, o que demonstra o poder de alcance das plataformas digitais privadas (PANAGARIYA, 2019, p. 244). Também importa referir que o número de transações com *Paytm* já excede significativamente o número de transações com cartão de débito (2019, p. 246).

A ONU reconheceu os esforços da Índia em razão da inclusão financeira de 1,3 bilhão de cidadãos em três anos, promovidos graças à revolução digital (THE ECONOMIC TIMES, 2019, *on-line*). Essa revolução digital é reconhecida como *IndiaStack*, conjunto de interfaces de programação de aplicativos que permite aos governos, às empresas e às *startups* a utilização de infraestrutura digital para solução de problemas sem o uso de papel ou dinheiro.

Além da nítida e significativa inclusão digital na Índia, a começar pelo sistema de identificação biométrica já citado, a cooperação entre os poderes público e privado tem promovido o aquecimento da economia, direcionando a Índia a um novo ramo de investimentos: em *startups*. Como visto, o setor privado trabalha em conjunto com as plataformas públicas existentes e, além de criar interfaces mais vantajosas, também é responsável por desenvolver tecnologia para aprimoramento dos serviços. Nesse sentido, em 2015, o Governo da Índia anunciou a *Startup India initiative*, com a criação de um fundo de 100 bilhões de rupias para financiar o programa (PANAGARIYA, 2019, p. 247).

Dessa forma, a inclusão financeira é porta de entrada ao desenvolvimento de outros ramos da economia, o que se percebe de forma específica com o aperfeiçoamento tecnológico e com as transações em rede.

Os efeitos também vêm carregados de novos desafios. Em 2018, foi publicada a Lei de Proteção de Dados da Índia, gerando discussão e debate sobre o compartilhamento de dados entre plataformas digitais (D'SILVA *et al.*, 2009). Em consonância com o Regulamento Geral de Proteção de Dados de 2016, no âmbito europeu há maior restrição à coleta de dados por empresas privadas. A matéria do consentimento, por sua vez, é bastante discutida, tendo em vista que a alfabetização digital é questionável, de modo que a autorização em plataformas nem sempre reflete um consentimento efetivamente informado.

Assim, para que a Índia permaneça avançando em termos substanciais no que se refere às estratégias para inclusão financeira, as *fintechs* deverão ser desenvolvidas de modo a observar a regulamentação em matéria de dados. O panorama indica que transações nacionais e internacionais,

comerciais e econômicas em geral, vão depender, cada vez mais, da observância à regulamentação em matéria de proteção de dados. Isso porque muitas empresas e serviços, no âmbito do controle interno de qualidade, somente poderão transacionar com outros organismos que estejam de acordo com a proteção de dados, em razão da grande quantidade de dados (*Big Data*).

1.2 China

Na China, 57% dos titulares de conta utilizam os celulares ou a internet para fazer operações e pagar contas (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 12). Níveis mais altos de urbanização e uma população mais digital levam o mercado de remessas domésticas da China a quase o triplo do tamanho do mercado indiano (TUMBE, 2011, p. 24).

A parcela de remessas formais do setor foi de 75% na China, contra 30% na Índia. O *China Post* processou 45% das remessas domésticas na China, contra 20% processados pelo *India Post*. Os bancos comerciais movimentavam outros 25% do mercado na China. Assim, os serviços de remessa também servem como um ponto de entrada útil para as instituições prestarem outros serviços financeiros importantes, como produtos de poupança e seguro (TUMBE, 2011, p. 24).

O setor de empréstimos da China também foi selecionado por ser um exemplo bem-sucedido de um regime regulatório que se adapta às inovações da *fintech*, especificamente em relação à maneira como o capital e o crédito estavam sendo alocados. O crescimento da indústria de empréstimos fornecerá lições úteis para projetar políticas inclusivas, particularmente no que diz respeito ao cronograma da implementação de seus regulamentos (GUILD, 2017, p. 3).

Na China, a JD Digits desenvolveu um modelo de gerenciamento de risco que calcula todos os tipos de risco envolvidos na avicultura para análise da concessão de empréstimos a agricultores que não têm dinheiro para iniciar um negócio de aves. O empréstimo foi concedido pela *International Finance Corporation*, membro do Grupo Banco Mundial e bancos comerciais locais, enquanto a JD Digits ofereceu serviços de gerenciamento de riscos, o que foi possível graças ao investimento em tecnologia e aos atores privados (XUEQING, 2019, *on-line*).

1.2.1 Efeitos

O mercado de empréstimos entre pares na China já ultrapassou U\$100 bilhões. Não é mais uma maneira pequena e inovadora para tomadores de empréstimos, mas atraiu grandes investidores de varejo e alcançou importância sistêmica, com o amparo de plataformas digitais (GUILD, 2017, p. 9). O crescimento da indústria exigiu uma reavaliação de ambiente regulatório, e a China tomou medidas para atualizar suas políticas em 2015.

Como o Banco Central do Quênia, a nova abordagem regulatória da China para empréstimos entre pares é um exemplo instrutivo de como uma arquitetura regulatória sólida pode ajudar a promover inclusão financeira (GUILD, 2017, p. 9).

Ademais, na China, as indústrias *fintechs* foram autorizadas a se desenvolver por conta própria, e, uma vez que representassem um risco sistêmico ou exigissem esclarecimentos regulatórios, as autoridades competentes controlavam o setor. Os governos devem permitir que as empresas *fintechs* sejam pioneiras em novos serviços e tecnologias para atender às necessidades não atendidas do mercado, empregando um toque regulatório relativamente leve no início (GUILD, 2017, p. 11).

À medida que novos serviços provam sua utilidade e crescem, os reguladores devem responder às demandas específicas desse novo mercado (GUILD, 2017, p. 11).

Vale ressaltar a relação negativa encontrada na China quanto a gênero. Ser mulher é um obstáculo maior à propriedade de uma conta bancária nesse país do que no resto do mundo, em média. As pessoas mais ricas e com maior escolaridade têm, em média, probabilidade de ter uma economia formal em nível mundial, mas não na China. Essa diferença pode ser explicada pela alta taxa de poupança no país e diferenças menos significativas entre os diferentes grupos de pessoas (FUNGACOVA; WEILL, 2014, p. 15).

1.3 Quênia

De acordo com dados do Banco Mundial de 2017, os benefícios da inclusão financeira podem ser muito amplos. Estudos têm demonstrado que serviços móveis de transferência de dinheiro, que permitem que usuários armazenem saldo e transfiram sem custos por meio do telefone celular, podem ajudar no aumento de receita da sociedade e diminuir a pobreza (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 1).

Quênia possui uma particularidade, ao lado de Zâmbia e Gana, em relação a outros países em desenvolvimento no que se refere ao pagamento pela venda de produtos agrícolas. Nesses países, os pagamentos agrícolas são recebidos em conta, na maioria dos casos via aplicativo móvel. No entanto, a regra geral nas economias em desenvolvimento consiste no pagamento em dinheiro, fisicamente, pela venda de produtos agrícolas (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 6).

Os serviços móveis são oferecidos principalmente pelas operadoras de rede móvel, de modo que as contas de dinheiro móvel não precisam estar vinculadas a uma conta em uma instituição financeira. Diferentemente, na China são fornecidos serviços financeiros móveis principalmente por meio de provedores de serviços de pagamento de terceiros, como *Alipay* e *WeChat*, usando aplicativos de *smartphone* vinculados a uma conta em um banco ou outro tipo de instituição financeira (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 7).

1.3.1 Efeitos

No Quênia, verifica-se que o acesso a serviços móveis de transferência de fundos resultou em grandes benefícios, principalmente para mulheres. Isso permitiu que os lares por elas chefiados aumentassem sua poupança em mais que um quinto. Ainda, possibilitou que 185.000 mulheres deixassem o trabalho rural, iniciando algum tipo de negócio ou loja, auxiliando a reduzir a extrema pobreza de lares chefiados por mulheres em 22% (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 1).

Ademais, verificou-se que, quando acometidos por algum imprevisto financeiro, os usuários com acesso móvel a plataformas não reduziram despesas domésticas, enquanto aqueles com pouco ou nenhum acesso reduziram compras de alimentos e outros itens entre 7% e 10% (DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.*, 2018, p. 1).

Há uma iniciativa desenvolvida pela Associação de Banqueiros do Quênia: *Integrated Payments Service Limited*, empresa que facilitará a transferência direta de dinheiro entre bancos por meio de seu próprio banco para o banco em tempo real, com operações interbancárias (PERLMAN, 2017, p. 53).

A história de sucesso do Quênia em relação aos pagamentos móveis iniciou em 2007, com o lançamento do Sistema MGP. Em 2012, o Banco Mundial estimou que um em cada três usuários

de dinheiro móvel em todo o mundo estava no Quênia, embora o Quênia tenha menos de 1% da população mundial (WINN, 2015, p. 2). Nesse sentido, embora muitos fatores e instituições tenham contribuído para o sucesso dos esforços de inclusão financeira do Quênia nos últimos anos, a rápida decolagem da rede de pagamentos móveis da MGPesa no final dos anos 2000 foi um fator decisivo (WINN, 2015, p. 2).

De acordo com Winn, a rápida inclusão financeira digital no Quênia foi baseada em inovações tecnológicas desenvolvidas por e para países menos desenvolvidos (WINN, 2015, p. 2).

2 Brasil e inclusão financeira: o estado da arte

Pelos dados da pesquisa, verifica-se que o Brasil teve modesta evolução de 2014 a 2017 (Gráficos 1 e 2) no que diz respeito a adultos que possuem conta, passando de 68% para 70%. Ainda assim, o Brasil possui posição de destaque na América Latina e no Caribe (ALC), aproximando-se cada vez mais de outros países que compõem o Brics, como Rússia, Índia e China (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018, p. 83).

Ademais, a partir do documento “*The 2017 Brookings Financial And Digital Inclusion Project Report*”, verificou-se que o Brasil se encontra em segundo lugar em um *ranking* de inclusão financeira e digital. O levantamento ocorre desde 2015, com a avaliação de 26 países. Os parâmetros envolvem: capacidade móvel, ambiente regulatório, adoção de serviços financeiros tradicionais e digitais. Nesses quesitos, o Brasil registrou pontuação de 79%, perdendo para o Quênia (86%) (LEWIS *et al.*, 2017).

A bem-sucedida estratégia de inclusão financeira digital do Brasil se iniciou com o sistema bancário, em vez de telefonia móvel, porque essa abordagem permitiu ao Brasil alavancar décadas de inovações tecnológicas incrementais em seu setor bancário (WINN, 2015, p. 5). Décadas atrás, os bancos brasileiros começaram a investir pesadamente em tecnologia da informação para lidar com a hiperinflação e com a operação de um sistema de pagamento interbancário computadorizado nacional (WINN, 2015, p. 5).

Quando o governo expandiu o escopo de benefício direto de transferências para os pobres, os bancos brasileiros criaram um sistema de distribuição eficiente para aumentar drasticamente o número de “correspondentes de negócios” – incluindo casas lotéricas, lojas de artigos de construção, supermercados, padarias, açougues, farmácias, correios, postos de gasolina e lojas de departamento – autorizados a servir como caixa, caixa pontos para os bancos (WINN, 2015, p. 5).

De acordo com Oppermann, o Brasil tem mostrado esforços constantes para desenvolver a internet não apenas em escala nacional, mas na América Latina como um todo. Juntamente com o México, tornou-se o mais importante promotor e apoiador financeiro da América Latina e Registro de Endereços da Internet no Caribe (LACNIC) (OPPERMANN, 2009, p. 2). Lacnic é uma organização internacional sem fins lucrativos responsável pelo registro e supervisão regional de recursos de números da internet, como números IP.

Por fim, importa mencionar a última inovação do Banco Central que permitiu relevante transformação: a possibilidade de transferência instantânea, em poucos segundos, a qualquer hora ou dia, por meio do Pix, sistema que entrou em vigor em 16 de novembro de 2020. Entre as consequências do novo sistema, encontram-se, além da promoção da inclusão financeira, o objetivo de alavancar a competitividade e a eficiência do mercado; baixar o custo; aumentar a segurança e aprimorar a experiência dos clientes; incentivar a eletrônica do mercado de pagamentos de varejo; e preencher uma série de lacunas existentes na cesta de instrumentos de pagamentos disponíveis à população (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

Atualmente, a partir do desenvolvimento tecnológico alcançado, a inclusão financeira passou a outra faceta, mais relacionada ao escopo do presente estudo, em relação às plataformas digitais. Isso também se deve às alterações globais já comentadas, que permitem a interoperabilidade de sistemas e serviços.

2.1 Efeitos

No Brasil, de acordo com Isaac Sidney, diretor de Relacionamento Institucional e Cidadania do Banco Central em 2017, o crescimento de acessos remotos, via computador e *smartphones*, tem reduzido a necessidade de agências e caixas físicos (ÉPOCA, 2017, *on-line*). Isso gera não só maior praticidade, como também segurança, com a diminuição de custos de infraestrutura e manutenção, refletindo nos serviços oferecidos aos consumidores.

Como referido por Demirgüç-Kunt, mudar de dinheiro para pagamentos digitais pode reduzir a corrupção e melhorar a eficiência. Na Índia, o vazamento de fundos para pagamentos de pensões caiu 47% (2,8 pontos percentuais) quando os pagamentos foram feitos por meio de cartões inteligentes biométricos em vez de serem entregues em dinheiro. No Níger, distribuir transferências sociais por meio de telefones móveis, em vez de dinheiro, reduziu o custo variável da administração dos benefícios em 20% (2018, p. 2). Assim, no cenário brasileiro, a intensificação das plataformas digitais pode conferir melhor combate à corrupção e à lavagem de dinheiro a exemplo dos casos já analisados.

Em 2017, 57,8% dos desbancarizados afirmaram que a causa para não estabelecimento de vínculo com o sistema financeiro deve-se à falta de dinheiro. Importa mencionar que, entre os desbancarizados no referido ano, 60% não possuíam acesso a celulares nem a internet, o que representa uma média significativamente mais alta que a global (25%) (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018, p. 84).

Assim, a tecnologia digital para reduzir as diferenças é percebida na possibilidade de digitalizar transações que as pessoas já fazem em dinheiro. Mulheres e adultos mais pobres podem ser majoritariamente beneficiados quando governos digitalizam o pagamento de benefícios sociais, citando-se o caso do Brasil, onde cerca de 10% das mulheres bancarizadas obtiveram sua primeira conta para receber transferências governamentais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018, p. 84).

Embora instituições privadas como o *Safaricom* e o *Equity Bank* tenham impulsionado grande parte da melhoria da inclusão financeira no Quênia, significativo desenvolvimento da inclusão financeira no Brasil foi alcançado devido à expansão dos serviços da Caixa Econômica Federal (WINN, 2015, p. 17). Dessa forma, verifica-se que o Brasil, para seguir o avanço em relação à inclusão financeira, precisa investir em plataformas digitais, a exemplo de outros países.

A alfabetização financeira, no âmbito das microfinanças, embora em grande parte dependente da educação formal, requer também a prática e a autonomia desses próprios agentes, que, ao depararem-se com os sistemas e produtos digitais, serão guiados a adquirir aprendizado e a compreender as finanças com amparo da própria tecnologia.

Ademais, perspectivas tradicionais de inclusão financeira, como direcionamento de microcrédito e crédito rural, subsídios por tempo indeterminado ou imposição de limites de taxas de juros, podem resultar em custos desnecessários para o governo, ao mesmo tempo que enfraquecem o setor privado, o que impacta no progresso como um todo (FELTRIM, *et al.*, 242).

A exemplo da Índia, o Brasil sancionou em 2018 a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD), Lei 13.709, que se encontra em vigor desde 18 e setembro de 2020. Já é perceptível o impacto da

legislação no cenário econômico. Isso porque entende-se que o Open Banking será relevante com a LGPD. O Banco Central abriu, em 28 de novembro de 2019, o Edital de Consulta Pública 73/2019, a respeito da implementação do Open Banking.

Nessa medida, os principais objetivos contemplados na minuta de regulamentação proposta são: incentivo à inovação, aumento da eficiência (entenda-se, redução de custos ao consumidor final) no mercado de crédito e de pagamentos, promovendo aumento na competitividade e maior inclusão financeira (HAYRTON, 2019, *on-line*).

Em síntese, prevê a possibilidade de terceiros iniciarem transações de pagamento. Desse modo, o cliente poderá permitir que *fintechs* comandem pagamentos e transferências diretamente nas contas bancárias ou de pagamento detidas por esse mesmo cliente em outras instituições (PRADO FILHO, 2019, *on-line*).

No caso, importa ressaltar que o art. 2º, I, da minuta do normativo proposto pelo Banco Central já destaca que a principal característica desse novo modelo é o compartilhamento de dados. Não é possível se falar em Open Banking sem mencionar a LGPD. A nova regulamentação está alinhada com essa lei, trazendo entre seus princípios a segurança e privacidade de dados (art. 4º), além de prever expressamente a necessidade de se obter o prévio consentimento do cliente (titular dos dados) para compartilhamento dos dados de cadastro, transações e serviços (PRADO FILHO, 2019, *on-line*).

Considerações finais

A inclusão financeira, como visto, é pauta global, tanto das organizações financeiras, tendo sido possível verificar a meta do Banco Mundial para implementação de medidas dessa natureza, quanto de governos e do setor privado. Os países em desenvolvimento tratados neste estudo abarcam, ainda, a maior concentração de desbancarizados, o que vem sendo combatido, em grande medida e de forma eficiente, por meio de *design* de produtos e serviços digitais. Confirma-se, assim, a hipótese de pesquisa, quanto ao sucesso das plataformas digitais no combate da desigualdade em relação à inclusão financeira, sobretudo nos países analisados.

Por intermédio dos países escolhidos, percebeu-se que a inclusão financeira ao lado da inclusão digital tem sido responsável pela exponencial participação de novos atores, com alterações que se refletem não só no âmbito econômico, como também no social, inclusive ditando novos *standards* para ações governamentais, tais como maiores investimentos em *startups*, com o estabelecimento de parcerias bastante produtivas entre setor público e privado.

O combate à desigualdade de gênero no âmbito econômico por meio de mecanismos de inclusão financeira representa contribuição importante ao desenvolvimento dos países emergentes. Ademais, as plataformas digitais não só destinadas à finalidade financeira, como também àquelas de prestação de serviços em geral, tais como aplicativos de transporte, de hospedagem, de alimentação, contribuem à comunicação interoperativa de sistemas de pagamento, de recebimento e de transferências comerciais no geral.

Nesse cenário, o Brasil ocupa o terceiro lugar entre os países pertencentes ao Brics quanto à porcentagem de inclusão financeira. Na América Latina, ganha relevo em relação à maior parte dos países. Com a comparação entre as medidas, efeitos e estado da arte no Brasil, permitiu-se a verificação de estratégias a médio e longo prazo que podem auxiliar no crescimento salutar da inclusão financeira, acompanhada de alfabetização financeira, popularização de serviços por plataformas, participação de agentes da sociedade civil, universidades e organizações em geral que promovam a conscientização necessária à promoção das melhores práticas.

Por fim, entre as principais conclusões do estudo encontra-se a importância de observância às boas práticas relacionadas à governança de proteção de dados, em razão da intensificação da comunicabilidade e da interoperabilidade entre plataformas e serviços digitais, além do grande volume de dados. Assim, além da preocupação com o titular dos dados, devem ser promovidos meios adequados à segurança da informação, em razão do risco de vazamentos.

A inclusão financeira, a exemplo da Índia, guarda relação intrínseca com a identificação de usuários, antes inexistentes nas relações de mercado e bancárias formais. Esse exemplo conclui o breve estudo no sentido de que identificar um indivíduo como agente econômico é reconhecê-lo capaz de exercer direitos e deveres em relação à gestão de seus recursos, conferindo-lhe visibilidade, autonomia e liberdade em relação ao acesso a serviços de forma adequada e regulada. Isso representa, por sua vez, um instrumento de cidadania financeira e justiça social.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Global Findex: o Brasil na comparação internacional**. 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/nor/releidfin/docs/art4_comparacao_internacional. Acesso em: 5 jun. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O que é Pix?** 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 17 nov. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Cidadania Financeira**. 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/Nor/releidfin/docs/Relatorio_Cidadania_Financeira.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Inclusão Financeira nº 3**. 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Nor/relicfin/RIF2015.pdf>. Acesso em: 17 nov. 2020.

D'SILVA, Derryl; FILKOVÁ, Zuzana; PACKER, Frank; SIDDHARTH, Tiwari. The design of digital financial infrastructure: lessons from India. **BIS Paper**, n. 106. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3505373. Acesso em: 5 jun. 2020.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; KLAPPER, Leora; SINGER, Dorothe; ANSAR, Saniya; HESS, Jake. The Global Findex Database 2017: measuring financial inclusion and the fintech revolution. **World Bank Group**, 2018. Disponível em: <https://globalfindex.worldbank.org/>. Acesso em: 5 jun. 2020.

ÉPOCA. **Brasil fica em segundo lugar em pesquisa de inclusão financeira**. 1º nov. 2017. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2017/11/brasil-fica-em-segundo-lugar-em-pesquisa-de-inclusao-financeira.html>. Acesso em: 5 jun. 2020.

FELTRIM, Luiz Edson; VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira; DODL, Alessandra von B. **Projeto Inclusão Financeira: perspectivas e desafios para inclusão financeira no Brasil – visão de diferentes atores**. Banco Central do Brasil, 2009. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/Nor/Deorf/projincfin/livro_inclusao_financeira_internet.pdf. Acesso em: 5 jun. 2020.

FDIC. **What is Economic Inclusion?** Defining the issue. Disponível em: <https://www.economicinclusion.gov/whatis/>. Acesso em: 5 jun. 2020.

FUNGACOVA, Zuzana; WEILL, Laurent. Understanding Financial Inclusion in China (April 8, 2014). **China Economic Review**, Vol. 34, No. July, 2015; BOFIT Discussion Paper n. 10/2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2428151>. Acesso em: 5 jun. 2020.

GUILD, James. Fintech and the future of finance. **Asian Journal of Public Affairs**. 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3021684#. Acesso em: 5 jun. 2020.

INSTITUTO LOCOMOTIVA. **Um em cada três brasileiros não têm conta em banco**. Disponível em: <https://www.ilocomotiva.com.br/single-post/2019/09/24/Um-em-cada-tr%C3%AAs-brasileiros-n%C3%A3o-tem-conta-em-banco-mostra-pesquisa-Locomotiva>. Acesso em: 10 jun. 2020.

LEWIS, Robin J; VILLASENOR, John D; WEST, Darrell. **The 2017 Brookings financial and digital inclusion project report: building a secure and inclusive global financial ecosystem**. August, 2017. Washington, DC. Disponível em: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2017/08/fdip_20170831_project_report.pdf. Acesso em: 17 nov. 2020.

MENON, Priyanka. **Financial inclusion, banking the unbanked: Concepts, issues, and policies for India**. Journal of Public Affairs. vol. 2. issue 2. 2019/5. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/pa.1911>. Acesso em: 5 jun. 2020.

MOLONEY, Maria. **National postal operators facilitate financial inclusion in developing countries**. 10/2014. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2676843>. Acesso em: 5 jun. 2020.

OPPERMANN, Daniel. Online.br: current challenges for internet governance and digital inclusion in Brasil. **Observatório Político Sul-Americano**, Vol. 4, No. 1, 01/2009. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1400282>. Acesso em: 5 jun. 2020.

PANAGARIYA, Arvind. Digital Revolution, Financial Infrastructure and Entrepreneurship: The Case of India (November 18, 2019). **Sipa's Entrepreneurship & Policy Initiative Working Paper Series**, 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3493341>. Acesso em: 5 jun. 2020.

PERLMAN, Leon. Competition Aspects of Digital Financial Services (March 1, 2017). ITU-T Focus Group Technical Report No. 03/2017. **Columbia Business School Research Paper**, n. 17-50. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2957138>. Acesso em: 5 jun. 2020.

PRADO FILHO, Hayrton. A importância do Open Banking e da Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). 23/12/2019. **Revista Normas**. Disponível em: <https://revistaadnormas.com.br/2019/12/23/a-importancia-do-open-banking-e-da-lei-geral-de-protecao-de-dados-pessoais-lgpd/>. Acesso em: 5 jun. 2020.

THE WORLD BANK. **UFA2020 Overview: Universal Financial Access by 2020**. October 1, 2018. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/topic/financialinclusion/brief/achieving-universal-financial-access-by-2020>. Acesso em: 5 jun. 2020.

TUMBE, Chinmay. Remittances in India: Facts and Issues (March 1, 2011). **Indian Institute of Management Bangalore Working Paper**, n. 331. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1780289>. Acesso em: 5 jun. 2020.

XUEQING, Jiang. China leads the world in digital financial inclusion advances. **China Daily**. 2019. Disponível em: <https://www.chinadaily.com.cn/a/201903/15/WS5c8b0ddda3106c65c34eecd4.html>. Acesso em: 7 jun. 2020.

WINN, Jane. Mobile Payments and Financial Inclusion: Kenya, Brazil, and India as Case Studies (September 2, 2015). **University of Washington School of Law Research Paper**, n. 2015-29. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2655728>. Acesso em: 5 jun. 2020.

Superior Tribunal de Justiça e Mercado de Pagamentos: análise dos recursos especiais envolvendo instituições de pagamento

José Egidio Altoé Junior*

Introdução. 1 Análise quantitativa: as instituições de pagamento no Superior Tribunal de Justiça. 2 Análise qualitativa: regulação, responsabilidade civil ou outra coisa? 2.1 Responsabilidade civil no STJ: discrepância nas classificações e ausência de delimitação. 2.2 Regulação no STJ: antecipação de recebíveis e monopólio. Considerações finais. Referências.

Resumo

O artigo investiga os recursos especiais julgados pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) que têm, ao menos, uma instituição de pagamento como parte, com o objetivo de avaliar como a corte interfere no mercado de pagamentos. Para alcançar esse objetivo, foi realizada uma coleta dos recursos especiais apresentados ao STJ e que contivessem uma instituição de pagamento autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil (BCB) como autora, ré ou interessada. A hipótese do trabalho é que o STJ julga majoritariamente questões relacionadas a responsabilidade civil, sem adentrar em aspectos regulatórios substanciais. Como base metodológica, utilizou-se o conceito de regras de inferência, de Epstein e King. Após apresentar a base de dados coletada na primeira parte do artigo e de analisar o conteúdo dos recursos especiais na segunda parte do artigo, a hipótese não foi confirmada, pois o STJ discutiu majoritariamente questões processuais (88,88% das decisões analisadas). Houve uma discrepância entre a classificação das decisões por ramo do direito disponíveis no *site* do Tribunal e o resultado da etapa qualitativa deste artigo. Além disso, dois temas emergiram como teoricamente relevantes: a delimitação da responsabilidade de cada participante que atua no mercado de pagamentos e a definição de consumidor neste mercado.

Palavras-chave: Instituições de pagamento. Superior Tribunal de Justiça. Regulação. Responsabilidade civil.

* Mestrando em Direito Público (UERJ). Bacharel em Direito (FND/UFRJ). Advogado.

Superior Court of Justice and Payments Market: analysis of special appeals involving payment institutions

Abstract

The article investigates the special appeals judged by the Superior Court of Justice (STJ) that have at least one payment institution as part of it, in order to assess how the court interferes in the payments market. In order to achieve this objective, a collection of special resources submitted to the STJ and that contained a payment institution authorized to operate by the Central Bank of Brazil (BCB) as plaintiff, defendant or interested party, was carried out. The hypothesis of the work is that the STJ judges mostly issues related to civil liability, without going into substantial regulatory aspects. As a methodological basis, Epstein and King's concept of inference rules was used. After presenting the collected database, in the first part of the article, and analyzing the content of the special resources, in the second part of the article, the hypothesis was not confirmed, since the STJ discusses mostly procedural issues (88.88% of the analyzed decisions). There was a discrepancy between the classification of decisions by branch of law available on the Court's website and the result of the qualitative stage of this article. In addition, two themes emerged as theoretically relevant: the delimitation of the responsibility for each participant that operates in the payments market and the definition of consumers in this market.

Keywords: *Payment institutions. Superior Court of Justice. Regulation. Civil liability.*

Introdução

O objetivo deste artigo é avaliar como o STJ interfere no mercado de pagamentos, por meio da análise dos recursos especiais julgados pela corte que têm, ao menos, uma instituição de pagamento como parte autora, ré ou interessada. Como hipótese inicial, considerando o conceito de regulação apresentado por Lima Junior (2018) e responsabilidade civil apresentado por Dias (2006), afirma-se que o STJ julga majoritariamente questões relacionadas a responsabilidade civil e não adentra em aspectos regulatórios substanciais.

A opção metodológica configura-se como um diagnóstico empírico, sustentado pela coleta de dados e guiada pelas regras de inferência descritas por Epstein e King (2013). Para os autores, as regras a serem seguidas para a elaboração de pesquisas empíricas em direito são: (i) ter uma pergunta que compreenda a literatura jurídica e que seja importante para o mundo real; (ii) teorizar sobre possíveis respostas que o pesquisador possa usar para gerar implicações observáveis (hipóteses); (iii) procurar na literatura a existência de hipóteses rivais; e (iv) realizar a seleção e coleta de dados para a medição e estimação (EPSTEIN; KING, 2013, p. 71-146).¹

O problema de pesquisa foi elaborado no sentido de saber de que modo o STJ interfere no mercado de pagamentos brasileiro ao julgar recursos especiais. A hipótese, anteriormente apresentada, pode ser considerada uma especulação razoável e operacionalizável sobre a resposta da pergunta de pesquisa, capaz de ser submetida a testes e apta a ser replicada em outras pesquisas.

¹ Assim, o presente trabalho possui preocupações empiristas – baseadas em observações ou experimentações – e inferenciais – uso de fatos conhecidos para aprender sobre fatos desconhecidos (EPSTEIN; KING, 2013, p. 11). O trabalho também sofre influência da pesquisa sociojurídica (OLIVEIRA, 2004).

Considerando a escassez de estudos sobre as relações entre o Poder Judiciário e o mercado de pagamentos brasileiro, o estudo apresenta características exploratórias.²

O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) é um dos subsistemas do Sistema Financeiro Nacional (SFN).³ Corresponde à compensação e à liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito, assim como à transferência de recursos. Desse modo, os agentes que atuam no mercado de pagamentos estão organizados de modo a possibilitar a realização de transações de pagamento (LIMA JUNIOR; ALTOÉ JUNIOR, 2019, p. 101-108).

O marco legal do SPB é composto pela Lei 10.214, de 27 de março de 2001, e pela Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013. O marco regulatório é composto por uma série de normas do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do BCB, por exemplo, a Resolução CMN 4.282, de 4 de novembro de 2013; a Circular BCB 3.682, de 4 de novembro de 2013; e a Circular BCB 3.885, de 26 de março de 2018.

O mercado de pagamentos funciona em uma estrutura de mercado de dois lados conectados por um intermediário (EVANS; SCHMALENSEE, 2005, p. 133-158). Em um lado, há as instituições financeiras emissoras, responsáveis por atender os portadores de cartões e, do outro lado, há os credenciadores (espécie do gênero instituição de pagamento), responsáveis por atender aos estabelecimentos comerciais. O intermediário é o instituidor de arranjo de pagamento, popularmente chamado de “bandeira”.

Portanto, há pelo menos três tipos de agentes econômicos que atuam no mercado de pagamentos: (i) instituições financeiras; (ii) instituidores de arranjo de pagamento; e (iii) instituição de pagamento. Optou-se por restringir o presente artigo às instituições de pagamento. Estudar o padrão de relação entre o STJ e o mercado de pagamento a partir das instituições financeiras apresenta entraves, uma vez que há milhares de decisões vinculadas a algumas instituições financeiras. Todas as decisões, ou uma amostra probabilística delas, deveriam ser verificadas para separar quais se referem ao mercado de pagamentos e quais estão relacionadas às outras atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras. Quanto aos instituidores de arranjo de pagamento, pretende-se realizar seu estudo em outro artigo, a fim de testar uma hipótese diferente.⁴

Assim, dado que o escopo das instituições de pagamento é atuar no mercado de pagamentos e diante das limitações operacionais da pesquisa,⁵ esse tipo de instituição se mostrou ideal para estudar a relação entre o STJ e o mercado de pagamentos, testar a hipótese de pesquisa e realizar a pesquisa exploratória para subsidiar futuros estudos.

Instituição de pagamento é a pessoa jurídica que, aderindo a um ou mais arranjos de pagamento, tenha como atividade principal ou acessória, alternativa ou cumulativamente, algum serviço relacionado ao mercado de pagamentos, como a disponibilização de saque e aporte de recursos mantidos em conta de pagamento, a emissão de instrumento de pagamento, o credenciamento a aceitação de instrumento de pagamento ou a conversão de moeda física ou escritural em moeda eletrônica.⁶

2 Ou seja, desenvolver, esclarecer e modificar ideias, visando à formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis em trabalhos futuros (GIL, 2008, p. 27). O intuito é fornecer uma visão geral, aproximativa, sobre um tema pouco explorado (as relações entre o Poder Judiciário e o mercado de pagamentos no Brasil). Devido à escassez de trabalhos jurídicos sobre esse assunto específico, não foi possível buscar na literatura existente possíveis explicações contrárias à hipótese formulada (hipótese rival). Contudo, procura-se ao máximo escapar do chamado “viés da variável omitida” (EPSTEIN; KING, 2013, p. 96). Quando possível, o artigo alerta ou confronta posições opostas de ideias. A explanação das teorias concorrentes é importante para que as inferências não se tornem suspeitas. Como técnica de pesquisa, utilizou-se o levantamento bibliográfico e documental.

3 Para uma análise sobre o mercado de pagamentos, ver: Evans e Schmalensee (2005) e Mann (2016).

4 A principal hipótese é a de que os instituidores de arranjo de pagamento são inseridos em demandas que reclamam indenizações por problemas na liquidação de recursos ou em fraudes com cartões. Além de verificar se a hipótese pode ser confirmada, o futuro artigo pode estudar se os instituidores de arranjo de pagamento, por exemplo, custodiam recursos, são responsáveis durante o processo de liquidação e a extensão de sua responsabilidade em fraudes.

5 Como será exposto, a pesquisa também apresenta outras limitações, entre as quais: intelectuais (a formação do pesquisador), de tempo e financeiras.

6 Artigo 6º, inciso III, da Lei 12.865/2013. Os demais incisos do artigo 6º apresentam os conceitos de: arranjo de pagamento, instituidor de arranjo de pagamento, conta de pagamento, instrumento de pagamento e moeda eletrônica. Ressalta-se que as instituições de pagamento podem ser classificadas em três modalidades, a depender do tipo de serviços de pagamento prestados: (i) emissor de moeda eletrônica (Ieme), (ii) emissor de instrumento de pagamento (EIP); e (iii) credenciador (artigo 4º, da Circular 3.885/2018). Uma tabela comparativa está disponível em Lima Junior e Altoé Junior (2019, p. 116). No momento em que este artigo é produzido, está aberta consulta pública do BCB (Edital de Consulta Pública 77/2020), que, entre outras mudanças, cogita a inclusão de uma nova espécie de instituição de pagamento ao artigo 4º, da Circular 3.885/2018: iniciador de transação de pagamento (ITP).

Compete ao BCB regular as instituições de pagamento, conforme as diretrizes estabelecidas pelo CMN.⁷ As únicas instituições de pagamentos que não estão sujeitas à regulação do BCB são as que participam exclusivamente de arranjos de pagamento de propósito limitado ou que prestam serviços de pagamento no âmbito de programa destinado à concessão de benefícios às pessoas físicas em razão de relações de trabalho ou prestação de serviços;⁸ ainda assim, essas instituições desenvolvem atividades relacionadas ao mercado de pagamentos.

O crescimento recente do mercado de pagamentos brasileiro justifica a preocupação com o padrão de relações entre este mercado e o Poder Judiciário. Para comparação: em 2010, a quantidade de transações com cartões de débito correspondia a pouco mais de 2,9 bilhões de transações e, com cartões de crédito, a 3,3 bilhões de transações. O valor das transações, somadas, chegou a R\$491 bilhões. No fim do ano de 2019, o instrumento de pagamento mais utilizado foi o cartão de débito, com 9 bilhões de transações, e o cartão de crédito, com 7,4 bilhões de transações. O valor das transações, somadas, chegou a R\$1.400 trilhões.⁹

Pesquisa realizada pelo BCB indicou que a porcentagem de brasileiros que usam cartões de débito e de crédito como meios de pagamento é de, respectivamente, 52% e 46%. Para compras com valores superiores a R\$500,00, o meio de pagamento mais utilizado é o cartão de crédito, com 43% de adesão. No lado do mercado que corresponde ao credenciamento, 76% e 74% dos estabelecimentos comerciais afirmaram aceitar, respectivamente, cartões de débito e de crédito como meios de pagamento. Entre os meios de pagamento mais frequentes, o cartão de débito apresentou a maior taxa de crescimento entre 2013 e 2018, subindo 11 pontos percentuais (BCB, 2018).¹⁰

O tribunal escolhido para realizar a pesquisa foi o STJ, uma vez que esta corte analisa recursos interpostos a partir de decisões tomadas por tribunais de todo país. Ou seja, o exame das decisões do STJ poderia representar o que está acontecendo no Poder Judiciário brasileiro, a fim de gerar novas perguntas e hipóteses de pesquisa. Independentemente do provimento ou não do recurso, é possível saber os temas discutidos (e que, portanto, foram discutidos em instâncias inferiores).

Para testar a hipótese do trabalho, é necessário apresentar os conceitos de regulação e de responsabilidade civil. Entende-se que ambos os temas são complexos; prova disso são os livros, teses e debates produzidos ao longo das últimas décadas.¹¹ Problematizar o que se entende por regulação e por responsabilidade civil não é o propósito deste artigo. Os conceitos são instrumentais para classificar as decisões que tratam de matérias regulatórias, de responsabilidade civil ou que não tratam de nenhuma das duas coisas.

Assim, para os fins desta pesquisa, regulação pode ser entendida como um tipo de ação constante que restringe ou aumenta a liberdade de agentes econômicos com o objetivo de equilibrar o funcionamento do sistema econômico. Significa que o intuito da regulação é que um setor da economia funcione com o mínimo possível de falhas de mercado e de governo (LIMA JUNIOR, 2018, p. 33-43).¹² Nota-se que a definição apresentada adiciona o aspecto material (a razão da regulação) ao lado do critério formal (criação de normas restritivas ou não).

Desse modo, seriam classificadas como decisões regulatórias apenas as decisões do STJ que adentrassem em aspectos regulatórios substanciais, uma vez que todas poderiam, potencialmente,

7 Artigo 9º, inciso II, da Lei 12.865/2013.

8 Artigo 2º, da Circular BCB 3.885/2018.

9 Dados do BCB, disponíveis no Sistema Gerenciador de Séries Temporais, por meio dos Códigos: 25223 (quantidade de transações com cartões de crédito), 25224 (quantidade de transações com cartões de débito), 25228 (valor total das transações com cartões de débito) e 25229 (valor total das transações com cartões de crédito). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 19 jul. 2020.

10 Em 2016, apenas uma instituição havia recebido autorização para funcionar no mercado de pagamentos. O número aumentou ano após ano: 6 (2017), 10 (2018), 19 (2019) e 22 (até maio de 2020). Dados do Relatório de Evolução do Sistema Financeiro Nacional, do BCB. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/evolucaoosfnmes/202005%20-%20Quadro%2001%20-%20Quantitativo%20de%20institui%C3%A7%C3%B5es%20por%20segmento.pdf>. Acesso em: 19 jul. 2020.

11 Para mais informações sobre o conceito de regulação e de responsabilidade civil, ver, respectivamente, Moreira Neto (2003) e Cordeiro (2010).

12 Para mais informações sobre falhas de mercado e falhas de governo, ver Campos (2008).

restringir ou aumentar direitos das partes. Por exemplo, se uma decisão discutisse as taxas de juros cobradas por algum agente no mercado de pagamento, ou se debatesse a criação de monopólio/duopólio em alguma região do país ou, ainda, algum subsídio cruzado dentro da rede de relações do mercado de pagamentos.

Por sua vez, responsabilidade civil pode ser entendida como a obrigação de reparar o dano, de modo a restaurar o equilíbrio desfeito após a ocorrência do fato danoso. O equilíbrio aqui significa a necessidade ou a conveniência de restabelecer, na medida do possível, o estado anterior ao dano (DIAS, 1948, p. 20; 2006, p. 5).¹³ Por exemplo, seriam classificadas como de responsabilidade civil as decisões que discutissem indenizações por danos materiais ou morais decorrentes da ocorrência de fraude.¹⁴

O artigo está subdividido em duas partes. A primeira parte descreve minuciosamente como foram coletados os recursos especiais apresentados ao STJ e que contivessem, ao menos, uma instituição de pagamento autorizada a funcionar pelo BCB como autora, ré ou parte interessada. A segunda parte apresenta a análise qualitativa dos recursos especiais coletados e testa a hipótese de pesquisa.

I Análise quantitativa: as instituições de pagamento no Superior Tribunal de Justiça

Quanto à forma de seleção das observações empíricas, buscou-se coletar o máximo de dados possíveis, considerando as limitações – intelectuais, de tempo, operacionais e financeiras – do pesquisador. Embora não tenha sido utilizada nenhuma técnica probabilística de amostragem, em razão da formação do autor, o processo de coleta de dados foi registrado e será descrito na presente seção para garantir a transparência do procedimento que permitiu testar a hipótese de pesquisa.

Em primeiro lugar, foram pesquisadas todas as instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo BCB.¹⁵ A lista foi obtida a partir da ferramenta “Encontre uma instituição”, disponível no *site* do BCB.¹⁶ Após selecionar a opção “Instituição de pagamento” no campo “Segmento”, a pesquisa retornou 23 resultados.

Em segundo lugar, a razão social de cada uma das 23 instituições foi pesquisada na ferramenta de consulta processual pública do STJ.¹⁷ As informações foram inseridas no campo “Nome da parte”, e as opções “Autor”, “Réu” e “Outros” foram selecionadas. Após esse procedimento, uma nova página era aberta no *site* do STJ com a lista de partes semelhantes ao nome buscado. Selecionaram-se os nomes das razões sociais iguais à razão social buscada ou que apresentassem ligeiras diferenças, e uma nova página era aberta com as decisões relacionadas com aquela instituição.¹⁸

Por exemplo, ao buscar pela razão social “Redecard S.A.”, a segunda página resultava em oito registros, entre os quais: “Redecard S/A”, “Redecard SA” e “Redecard S A”. Presumiu-se que todos esses nomes pertenciam à mesma instituição, portanto, todos os oito registros foram selecionados, e a pesquisa retornou 190 decisões.

¹³ A responsabilidade civil está disciplinada entre os artigos 927 e 954, do Código Civil. O artigo 927 dispõe que aquele que, por ato ilícito, causa dano a outra pessoa, fica obrigado a repará-lo.

¹⁴ Para o objetivo do artigo, é irrelevante saber se o dano que originou a demanda ocorreu de fato ou se foi causado pela parte demandada.

¹⁵ Os parâmetros para ingressar com pedido de autorização para funcionamento estão descritos no artigo 6º, da Circular BCB 3.885/2018. Em síntese, a instituição deve solicitar autorização se apresentar valores financeiros superiores a um dos seguintes critérios: (1) R\$500.000.000,00 em transações de pagamento; ou (2) R\$50.000.000,00 em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga. As instituições que não precisam solicitar autorização do BCB para funcionar não estão abrangidas por este estudo.

¹⁶ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/encontreinstituicao>. Acesso em: 16 jul. 2020.

¹⁷ Disponível em: <https://ww2.stj.jus.br/processo/pesquisa/?aplicacao=processos.ea>. Acesso em: 16 e 17 jul. 2020.

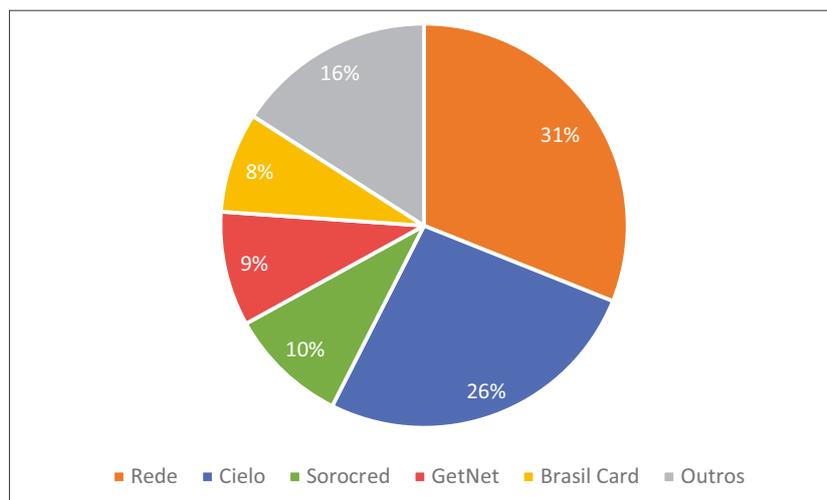
¹⁸ Antigos nomes das instituições de pagamento foram ignorados. Por exemplo, não foram buscados processos relacionados à Companhia Brasileira de Meios de Pagamento (Visanet), antigo nome da Cielo S.A.

Com a utilização desses parâmetros, 611 decisões foram encontradas, distribuídas entre as instituições de pagamento da seguinte forma:¹⁹

Tabela 1 – Número de decisões do STJ por instituição de pagamento autorizada a funcionar pelo BCB

Instituição de pagamento	Número de decisões
Agillitas Soluções de Pagamento LTDA	33
Brasil Card Administradora de Cartão de Crédito LTDA	49
Cielo S.A.	161
Credi Shop S.A. Administradora de Cartão de Crédito	6
FortBrasil Administradora de Cartões de Crédito S.A.	4
Getnet Adquirência e Serviços para Meios de Pagamento S.A.	56
Hub Pagamentos S.A.	1
Mercadopago.com Representações LTDA	19
Nu Pagamentos S.A.	4
PagSeguro Internet S.A.	21
PayPal do Brasil Serviços de Pagamento LTDA	1
Redecard S.A.	190
Repom S.A.	2
Sorocred Meios de Pagamento LTDA	58
Stone Pagamentos S.A.	2
Super Pagamentos e Administração de Meios Eletrônicos S.A.	1
Wirecard Brazil S.A.	3
TOTAL	611

Gráfico 1 – As cinco instituições de pagamento que figuraram como parte em maior número de decisões do STJ



Fonte: Elaborado pelo autor

¹⁹ As instituições de pagamento em que nenhuma decisão foi encontrada, a partir dos critérios de busca apresentados foram: (1) Acesso Soluções de Pagamento S.A.; (2) Adiq Soluções de Pagamento S.A.; (3) Boletobancário.com Tecnologia de Pagamentos LTDA; (4) Bolt Card Credenciadora de Cartão de Crédito LTDA; (5) BPP Instituição de Pagamento S.A.; e (6) Gerencianet Pagamentos do Brasil LTDA.

Em terceiro lugar, foi criada uma planilha para anotar a classe processual, o número do processo e a parte correspondente a cada uma das 611 decisões. A tabela com essas informações está armazenada em um *site* público, disponível a todos que tenham acesso à internet.²⁰ A planilha disponibilizada contém também a classificação dos recursos especiais conforme o ramo do direito, o assunto da demanda (conforme atribuição do próprio *site* do STJ) e se a decisão já havia sido disponibilizada ao tempo em que este artigo foi escrito.

Descobriu-se com a planilha que as decisões estavam distribuídas entre as classes processuais na seguinte proporção: agravo de instrumento com 14,56% (89); agravo em recurso especial com 64,64% (395); conflito de competência com 0,81% (5); embargos de divergência em agravo em recurso especial com 0,81% (5); medida cautelar com 0,49% (3); pedido de uniformização de interpretação de lei com 0,16% (1); reclamação com 4,09% (25); recurso especial com 14,07% (86); e recurso em mandado de segurança com 0,32% (2).

Diante da impossibilidade de análise de todas as decisões, por limitações de tempo e operacionais, a pesquisa adotou a escolha pragmática de analisar apenas os recursos especiais. Isso porque os recursos especiais se destinam a discutir a impugnação de questões de direito, tornando possível examinar o mérito da demanda para testar a hipótese do trabalho e explorar de que modo a corte interfere no mercado de pagamentos brasileiro.

O agravo em recurso especial, que representa a maior parte das decisões coletadas, é recurso cabível da decisão do presidente ou vice-presidente do Tribunal de Justiça ou do Tribunal Regional Federal que inadmitiu o recurso especial. Da série de atitudes que pode o relator adotar durante o julgamento desse agravo, a maior parte não permite o teste da hipótese, uma vez que o mérito não é apreciado, limitando-se o relator a avaliar os requisitos de admissibilidade recursal.²¹

Em quarto lugar, todos os 86 recursos especiais foram acessados na ferramenta de consulta processual pública do STJ. O intuito era salvar essas decisões para posterior análise qualitativa. Constatou-se, nessa fase da pesquisa, que dezessete decisões ainda não haviam sido disponibilizadas no *site* do tribunal, seja porque ainda não tenham sido tornadas públicas pelo STJ ou porque os processos ainda não tiveram uma decisão final. Assim, 69 decisões são passíveis de análise qualitativa (11,29% do montante total).²²

Durante o processo de acesso aos recursos especiais, foram salvos na planilha o ramo do direito e o assunto da decisão correspondente aos 69 recursos. Ambas as informações são do próprio sítio eletrônico do STJ. Por ramo do direito, as decisões foram cadastradas no *site* do tribunal apenas em direito civil, direito tributário e direito processual civil e do trabalho. A proporção consta no Gráfico 2.²³

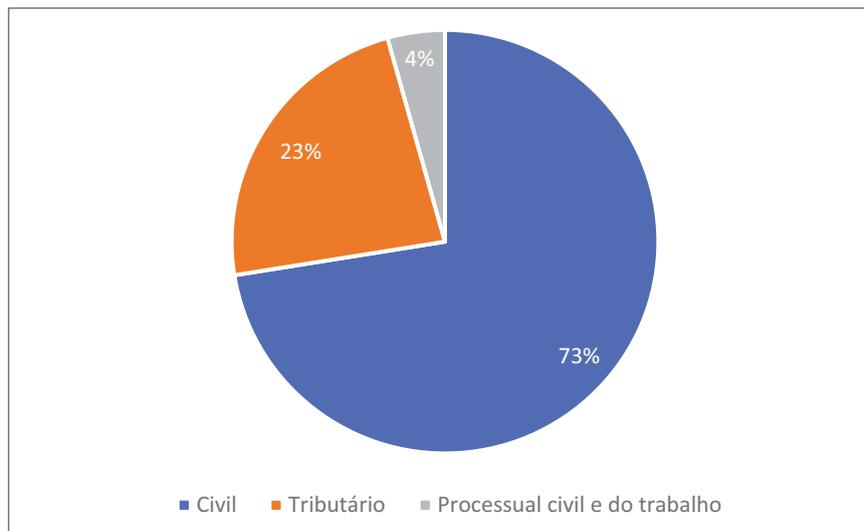
20 Optou-se por armazenar a tabela no *site figshare*, porque esse repositório é público, não exige a criação de uma conta para obter os dados, não exige vínculo com nenhuma instituição, é de uso intuitivo, além de seguir os princípios de tornar as pesquisas localizáveis, acessíveis, interoperáveis e reutilizáveis. A tabela utilizada nesta pesquisa pode ser acessada digitando "2020_07_26 Dados IP x STJ.xlsx" no campo de busca do *figshare* ou por meio do link: https://figshare.com/articles/dataset/2020_07_26_Dados_IP_x_STJ.xlsx/12730544. Acesso em: 28 jul. 2020. Os dados foram publicados de modo a garantir a anonimidade do autor deste trabalho, tendo em vista que a maior parte dos periódicos exige a confidencialidade durante o processo de submissão dos artigos.

21 Das seis atitudes citadas por Didier Junior e Cunha (2016, p. 383-384), entende-se que a única que poderia, eventualmente, contribuir para o teste da hipótese é a conversão do agravo para dar provimento ao recurso. Providência possível porque o agravo, interposto nos próprios autos, contém todas as peças necessárias ao julgamento de mérito do recurso não admitido na origem (artigo 1.042, §5º, do Código de Processo Civil). Outra providência possível é determinar a conversão do agravo em recurso especial. Neste caso, o recurso passaria a ser um recurso especial e, portanto, entraria na categoria que foi analisada nesta pesquisa, por exemplo: o agravo em Recurso Especial 609.937/RJ foi provido e convertido no Recurso Especial 1.635.647/RJ que, por sua vez, entrou na amostra da pesquisa qualitativa.

22 Quatro decisões se referiam ao mesmo processo, de modo que são 69 decisões de 67 processos diferentes.

23 O número exato de decisões por ramo do direito de acordo com o *site* do STJ é: 50 de direito civil, 16 de direito tributário e três de direito processual civil e do trabalho.

Gráfico 2 – Classificação dos recursos especiais por ramo do direito de acordo com o site do Superior Tribunal de Justiça



Fonte: Elaborado pelo autor

Da população inicial de 611 decisões do STJ que contivessem, ao menos, uma instituição de pagamento como parte autora, ré ou interessada, chegou-se à amostra de 69 decisões tomadas em recursos especiais.²⁴ Esse é o montante de decisões analisadas na próxima seção.

2 Análise qualitativa: regulação, responsabilidade civil ou outra coisa?

Na introdução, foram estabelecidas as matrizes conceituais que possibilitaram a avaliação empírica dos dados, tendo como referencial teórico Lima Junior (2018) e Dias (2006). A escolha teórica serviu para interpretar e classificar as decisões analisadas. Sem adentrar nas complexidades de cada definição, a escolha possibilitou transparência sobre a ótica adotada na pesquisa.

Por um lado, uma decisão seria classificada como de regulação se restringisse ou aumentasse a liberdade de agentes econômicos, com a finalidade de equilibrar o funcionamento do sistema econômico. Equilibrar no sentido de buscar que o mercado de pagamentos funcione sob o mínimo efeito de falhas de mercado e falhas de governo. Objetivamente, os parâmetros são decisões que, ao mesmo tempo, restrinjam ou aumentem a liberdade para equilibrar o sistema econômico.

Por outro lado, uma decisão seria classificada como de responsabilidade civil se debatesse a obrigação de alguém reparar um dano, no intuito de restabelecer o equilíbrio desfeito pelo fato danoso. Objetivamente, os parâmetros são decisões que discutem a obrigação de reparar um dano causado por ato ilícito.²⁵

Se uma decisão se afastasse de qualquer um desses parâmetros, por questões de simplificação dada a hipótese inicial de pesquisa, ela seria classificada como uma decisão de outro tema, bem como, seria atribuído genericamente um ramo do direito à decisão (por exemplo, administrativo, civil, processo civil).

O estudo das decisões foi feito com base em fichas de análises de caso. Essas fichas servem para identificar os elementos e a estrutura decisória de um caso jurídico, visando facilitar a

²⁴ Ressalta-se que a decisão analisada foi a última decisão válida do processo, desconsiderando-se decisões interlocutórias e despachos anteriores.

²⁵ Como dito, para testar a hipótese do trabalho é irrelevante se a decisão restaurou o equilíbrio econômico ou se o fato danoso realmente aconteceu.

sistematização de uma pesquisa. A ficha usada é uma adaptação da utilizada por Duran (2010).²⁶ Buscou-se manter fidelidade ao texto da decisão, bem como sintetizar as informações.

A ficha de análise de caso era composta de seis tipos de informações: (1) identificação; (2) discussão jurídica; (3) normas; (4) decisão; (5) classificação; e (6) observações. No campo de identificação, eram descritos o número do recurso especial, seu relator ou relatora e a data de julgamento. No campo referente à discussão jurídica, foi descrita a suposta violação de direito suscitada pela parte. Tanto quanto possível, buscou-se copiar da própria decisão o que estava sendo reclamado ao tribunal, no intuito de garantir imparcialidade. Portanto, se a parte alegasse a existência de ato ilícito, seria descrito “existência de ato ilícito”, mas se a alegação fosse pela inexistência, a ficha seria preenchida como “inexistência de ato ilícito”.

Adicionalmente, as normas de direito federal supostamente violadas e levadas ao STJ para debate eram descritas no item referente às normas. No campo de decisão, foi informada a parte dispositiva da decisão tomada pelo tribunal (se o recurso foi provido ou não, por exemplo).

A classificação do processo contém a informação de teste da hipótese, ou seja, se a decisão discutia aspectos regulatórios substanciais, responsabilidade civil ou outra coisa. Como dito, foi atribuído um ramo do direito genérico sempre que um recurso era classificado como outra coisa. Uma decisão foi classificada no ramo de processo civil quando: (i) realmente discutia normas federais processuais; ou (ii) quando o tribunal usava normas processuais defensivas, a exemplo da Súmula 7,²⁷ para afastar a discussão e negar conhecimento ao recurso.²⁸ É válido lembrar que uma decisão podia apresentar mais de uma classificação, por exemplo, se discutisse a validade de um ato processual e a responsabilidade de um agente por atos ilícitos.

O campo destinado às observações se destinou a descrever, sempre que foi possível determinar, qual a discussão jurídica da demanda no tribunal de origem. Era possível obter essa informação, principalmente pela transcrição do acórdão de segunda instância ou da sentença do caso, bem como, a partir do relatório da decisão realizado pelo ministro relator. Por questões de simplificação, dado o objetivo da pesquisa, só foi informada a discussão de origem quando esta era sobre regulação ou responsabilidade civil.

Quando, em qualquer campo, consta a informação “não foi possível avaliar”, quer dizer que a partir dos elementos disponíveis na última decisão válida do processo não foi possível extrair a informação que se buscava para o preenchimento da ficha de análise de caso.²⁹ Todas as fichas da pesquisa estão armazenadas em um *site* público, disponível a todos que tenham acesso à internet.³⁰

Para exemplificar, consta na Tabela 2 o preenchimento da ficha de análise de caso do Recurso Especial 1.503.659/SP.³¹

26 A ficha utilizada pela autora era composta de três elementos: (1) elementos de identificação: classe processual, número, relatoria, data de julgamento, partes e publicação (fonte); (2) elementos de decisão: ementa, fatos relevantes, dispositivos jurídicos, precedentes invocados, decisão, fundamento e dispositivo; (3) elementos acidentais: voto vencido, seu fundamento, argumentos e dispositivo.

27 Súmula 7, STJ: “a pretensão de simples reexame de prova não enseja recurso especial”.

28 Por exemplo, o Recurso Especial 1.088.418/RS foi classificado como “outra coisa: processo civil”, uma vez que o relator negou conhecimento porque não constava o número do processo do tribunal de origem na guia de recolhimento das custas judiciais do recurso.

29 Por exemplo, o Recurso Especial 1.238.509/MT, onde a única decisão processual disponível diz apenas: “vistos etc. Homologo o pedido de desistência formulado às fls. 465/466, para que produza seus efeitos legais e jurídicos. **Julgo extinto o procedimento recursal.** Após as anotações de praxe, baixem-se os autos à origem. Publique-se. Intimem-se” (destaques no original).

30 O arquivo com as fichas de análise pode ser acessado digitando “2020_07_26 Fichas IP x STJ.doc” no campo de busca do *figshare* ou por meio do link: https://figshare.com/articles/dataset/2020_07_26_Fichas_IP_x_STJ_doc/12730562. Acesso em: 28 jul. 2020. Os dados foram publicados de modo a garantir a anonimidade do autor deste trabalho, tendo em vista que a maior parte dos periódicos exige a confidencialidade durante o processo de submissão dos artigos.

31 Que corresponde à ficha de análise de caso número 33 do documento público disponibilizado.

Tabela 2 – Exemplo de ficha de análise de caso

1. Identificação	REsp 1.503.659/RJ Relator: Moura Ribeiro 17.3.2017
2. Discussão jurídica	Aptidão da petição inicial para ser processada Responsabilidade objetiva e solidária das instituições financeiras pelo atraso no repasse de valores
3. Normas	Artigos 282 e 295, CPC/1973 Artigos 7º e 14, CDC Artigos 186 e 944, CC
4. Decisão	Não conheceu do recurso
5. Classificação	OUTRA COISA: - PROCESSO CIVIL
6. Observações	Na origem responsabilidade civil

Fonte: Elaborada pelo autor

Nos termos da decisão, a recorrente propôs ação de reparação de danos materiais e morais em face das recorridas, em razão da ausência de repasse “das quantias recebidas em cartão de crédito referente à venda de itens de sua loja” (p. 1 da decisão). Percebe-se que o caso se originou de uma ação que discutia a responsabilidade civil dos agentes econômicos que atuam no mercado de pagamentos. Isso porque, supostamente, teria havido um dano (não repasse de valores das vendas), causado por ato ilícito, em que a parte lesada buscava o restabelecer o estado de coisas anterior ao dano por meio do recebimento de uma indenização material e moral.

O relatório da decisão diz, ainda, que a recorrente alega, em recurso especial, que “foram violados os arts. 282 e 295 do CPC/73, 7º e 14 do CDC, 186 e 944 do CC/02”, pois “a petição inicial é apta e deve ser regularmente processada” (ausência de inépcia da petição inicial) e existiria “reponsabilidade objetiva e solidária das instituições financeiras pelo atraso no repasse dos valores para a recorrente, devendo ser condenadas ao pagamento de indenização” (p. 1 da decisão).

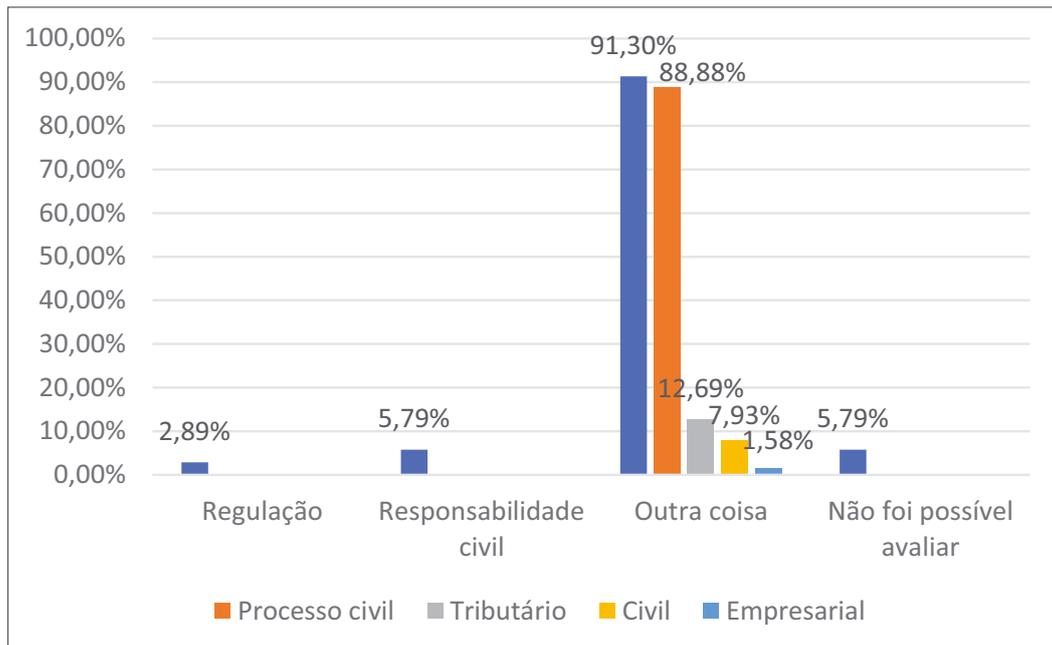
A decisão foi classificada como “outra coisa: processo civil” não só porque um dos assuntos que a parte tentou levar ao tribunal foi a inépcia da petição inicial (atualmente constante no artigo 330, §1º, do Código de Processo Civil), mas principalmente porque o relator não conheceu do recurso “ante o óbice da Súmula 7 do STJ” (p. 2 da decisão).

Após o término de todas as fichas de análise de caso, não foi possível confirmar a hipótese de que o STJ julga majoritariamente questões relacionadas à responsabilidade civil, sem adentrar em aspectos regulatórios substanciais. Isso porque, em apenas quatro casos (5,79% do montante total), a discussão jurídica foi relativa à responsabilidade civil, enquanto em dois casos (2,89% do montante total), a discussão foi sobre regulação.

Por sua vez, 63 decisões (91,3%) envolviam discussões classificadas como outra coisa e quatro decisões não foram possíveis classificar. Dentro do grupo de outra coisa: processo civil apareceu em 56 decisões (88,88%), tributário apareceu em oito decisões (12,69%), civil³² em cinco casos (7,93%) e empresarial em apenas uma decisão (1,58%). Ressalta-se que uma decisão poderia apresentar mais de uma classificação, por exemplo, se discutisse simultaneamente aspectos de processo civil e tributário, ou de responsabilidade civil e processo civil.

³² Outras questões de direito civil não relacionadas à responsabilidade civil.

Gráfico 3 – Porcentagem em que cada classificação apareceu nos recursos especiais analisados



Fonte: Elaboração do autor

A seguir, os comentários aos resultados da pesquisa são apresentados em dois subitens. O subitem 2.1 demonstra a discrepância entre as classificações por ramo do direito disponíveis no *site* do STJ e o resultado da etapa qualitativa deste trabalho. O subitem 2.2 busca apresentar os dois principais assuntos debatidos nos casos classificados como regulatórios: a natureza da taxa cobrada na antecipação de recebíveis e a impossibilidade de rescisão contratual por domínio monopolístico do mercado.

2.1 Responsabilidade civil no STJ: discrepância nas classificações e ausência de delimitação

O tema que apresentou maior frequência nas decisões foi processo civil. O resultado da análise qualitativa apresentado no Gráfico 3 é discrepante da classificação das decisões por ramo do direito de acordo com o *site* do STJ (apresentada no Gráfico 2). Apesar de 73% e 4% das decisões estarem cadastradas no *site*, respectivamente, como direito civil e direito processual civil, na realidade, o tribunal enfrentou questões de direito civil e de processo civil em, respectivamente, 7,93%³³ e 88,88% dos casos.

Nesse sentido, a classificação do ramo do direito disponível no próprio *site* do STJ parece não ser um bom parâmetro para pesquisas que tenham o objetivo de saber o que o tribunal de fato discute. Toma-se como exemplo o Recurso Especial 1.280.813/SP, classificado no *sítio* eletrônico do tribunal no ramo de direito civil: a decisão deste recurso discute uma série de questões processuais, como o endereçamento equivocado da petição, o extravio da contestação, a indevida decretação de revelia, a publicação da sentença sem intimação do advogado e a tempestividade da apelação.³⁴

³³ Excluindo-se responsabilidade civil.

³⁴ A recorrente alegou apenas violação a dispositivos do Código de Processo Civil de 1973 (artigos 154, 236, §1º, 242, 244 e 506, II). O recurso foi provido pelo STJ, determinando o retorno dos autos ao juízo de origem, atendendo “a instrumentalidade do processo e o pleno acesso à Justiça em detrimento ao apego exagerado ao formalismo” (p. 6 da decisão). Os princípios citados como fundamento para a decisão tomada são tipicamente processuais.

Além disso, a partir das informações contidas nas decisões, foi possível aferir que 23 casos (33,33%) discutiam responsabilidade civil nos tribunais de origem, embora o STJ não tenha analisado tais questões no julgamento dos casos.³⁵

Por exemplo, o Recurso Especial 633.473/BA originou-se de ação em que a parte autora, sociedade empresária do ramo alimentícios, alegava que os valores de suas vendas realizadas entre janeiro de 1997 e fevereiro de 2001 foram creditados pela instituição de pagamento ré em conta diversa da indicada no contrato firmado entre as partes, o que teria causado o dano de privá-la da receita relativa a esse lapso temporal. Após reclamação extrajudicial, a instituição de pagamento teria depositado o valor desviado sem correção monetária e juros, o que não teria sido suficiente para mitigar a situação de “inexistência, ou redução drástica de capital de giro, prejudicando diretamente o faturamento mensal” (p. 3 da decisão). Em função disso, a autora teria sido obrigada a tomar empréstimo, com elevadas taxas de juros, pagar multas e rescisões trabalhistas, sofrendo os danos materiais e morais que buscava indenização.

Diante dos parâmetros estabelecidos neste artigo, a demanda originária trata de questões relacionadas à responsabilidade civil. Porém a discussão no STJ se restringiu a saber se o acórdão de segunda instância era nulo, em virtude da contradição entre seus fundamentos e a parte dispositiva. No julgamento, a quarta turma do STJ deu provimento ao recurso especial, declarando nulo o acórdão por ofensa ao artigo 458, III, do Código de Processo Civil de 1973, pois da fundamentação não decorria logicamente a conclusão dispositiva. Ou seja, embora o caso tratasse de responsabilidade civil na origem, o STJ se limitou a discutir as questões processuais invocadas pela parte recorrente.

Interessante perceber que, tanto nos casos em que o STJ discutia a responsabilidade civil, quanto nos casos em que a discussão era travada nas instâncias ordinárias, houve falta de precisão teórica a respeito da limitação da responsabilidade dos agentes que atuam no mercado de pagamentos. Os recursos especiais 945.154/RN, 1.066.287/PB e 1.679.341/SP, todos classificados como responsabilidade civil, discutiram a extensão da responsabilidade das instituições de pagamento em caso de fraudes nos cartões de pagamento, inclusive com decisões contraditórias, ora isentando a instituição de pagamento por negligência da parte contrária, ora condenando-a por violação aos deveres de cautela.

No Recurso Especial 1.842.576/SP, último caso classificado como responsabilidade civil, a instituição de pagamento defendeu a sua ilegitimidade para figurar no polo passivo da ação porque atuou “na qualidade de mera gestora/facilitadora do recebimento dos valores cobrados, não participou, em momento nenhum, da prestação dos serviços de intermediação contestados na demanda, não podendo, por óbvio, responder por vício/defeito” (p. 2 da decisão). O caso envolvia a discussão sobre uma relação jurídica de consumo decorrente de contrato de compra e venda de imóvel. Ao final, o STJ manteve a decisão que considerou a instituição de pagamento como integrante da cadeia de consumo e, por consequência, solidariamente responsável.

A discussão, no STJ e nas instâncias inferiores,³⁶ sobre a extensão da responsabilidade de cada agente econômico que atua no mercado de pagamento, parece indicar que esse ponto ainda precisa de uma pesquisa empírica que sistematize a multiplicidade de casos desse tema levados aos tribunais e realize uma análise teórica que atenda aos principais pontos, sugerindo uma delimitação da responsabilidade dos participantes do mercado de pagamentos.

³⁵ Não foi possível avaliar se algum caso tratava de aspectos regulatórios substanciais na origem.

³⁶ Por exemplo, nos casos classificados como de responsabilidade civil na origem, as instâncias ordinárias tiveram que delimitar a responsabilidade de instituição de pagamento e instituição financeira em virtude de ausência de repasse de quantias das vendas realizadas com cartões de crédito (Recurso Especial 1.503.659/SP) e a responsabilidade da instituição de pagamento e do estabelecimento em caso de demora em restituir os valores pagos pelo consumidor (Recurso Especial 1.791.808/RO). O Recurso Especial 1.503.659/SP é um exemplo interessante de como a delimitação da responsabilidade dos agentes na rede de relações do mercado de pagamentos ainda necessita de uma análise teórica aprofundada, dado que a ação de origem foi proposta em face de uma instituição financeira (Banco do Brasil S/A) e de uma instituição de pagamento (Cielo S/A).

2.2 Regulação no STJ: antecipação de recebíveis e monopólio

A primeira decisão classificada como regulatória foi o Recurso Especial 910.799/RS, julgado em 24/8/2010 e relatado pelo ministro Sidnei Beneti. Nesse caso, foi debatido se a instituição de pagamento poderia cobrar taxas superiores a 1% ao mês nas operações de antecipação dos valores das vendas do estabelecimento comercial realizadas com cartões de crédito (antecipação de recebíveis).³⁷ Isso porque apenas instituições financeiras estariam autorizadas a cobrar juros superiores ao dobro da taxa legal, de acordo com o enunciado da Súmula 596, do Supremo Tribunal Federal.³⁸

Em primeira instância, a ação proposta pelo estabelecimento comercial foi julgada parcialmente procedente, para declarar nula qualquer cobrança de juros remuneratórios superiores a 12% ao ano, determinar a revisão do contrato e admitir a cobrança de eventuais taxas de administração. Em segunda instância, a decisão foi mantida, e a cláusula que estipulava a taxa de antecipação de recebíveis foi considerada abusiva porque o tribunal entendeu que a relação jurídica mantida entre a instituição de pagamento e o estabelecimento era uma relação consumerista.

Apesar de o estabelecimento comercial não ser concebido dentro do conceito jurídico de consumidor – previsto no artigo 2º, da Lei 8.078/1990 (CDC) –, porque não pratica nenhum ato final de consumo, o tribunal de segunda instância defendeu que poderia ser compreendido como consumidor com fundamento no art. 29, do CDC. Esse artigo teria equiparado aos consumidores todas as pessoas, determináveis ou indetermináveis, expostas às práticas previstas nos Capítulos V (práticas comerciais) e VI (proteção contratual), do CDC. Em determinados casos, o legislador teria ampliado o conceito de consumidor para hipóteses que, a rigor, não seriam relações de consumo como, por exemplo, o artigo 2º, parágrafo único, do CDC:

No caso concreto, o autor da ação é um estabelecimento comercial credenciado para receber pagamentos com cartão de crédito dos consumidores. Porém, o contrato de prestação de serviços que celebrou com a ré equipara-se à condição de consumidor, na forma dos arts. 17 e 29 do CDC, perante a administradora ré, que gerencia os pagamentos assim feitos que lhe são devidos, fazendo o repasse. Perante a ré, que é prestadora de serviços de gerenciamento da operação, o autor é um consumidor, aplicando-se as normas cogentes e protetivas do CDC (p. 6 e 7 do recurso especial nº 910.799/RS).

Diante disso, a instituição de pagamento interpôs recurso especial alegando que, de fato, não era instituição financeira, mas que o percentual cobrado da diferença entre os valores pagos antecipadamente ao estabelecimento e aqueles devidos na data do vencimento não teriam a natureza de juros, motivo pelo qual não seriam limitados pela taxa anual imposta nas decisões. Além disso, a relação da instituição com o estabelecimento seria regida pelo direito civil e não pelo direito do consumidor.³⁹

³⁷ Em síntese, quando um estabelecimento comercial realiza uma venda parcelada, o recebimento dos recursos é diferido no tempo. A previsibilidade e o baixo risco de inadimplência (uma vez que as instituições financeiras emissoras de cartões de crédito garantem o pagamento) das vendas realizadas com cartões de crédito fizeram surgir um mercado de operações de crédito garantidos por esses recursos. Por exemplo, a oferta de uma linha de crédito, chamada de antecipação de recebíveis, em que o valor das vendas é depositado para o estabelecimento, mediante a aplicação de uma taxa de desconto sobre o valor de face dos créditos (a título de remuneração). Para mais informações sobre a antecipação de recebíveis, ver NEASF (2019, p. 6-8).

³⁸ Súmula 596: “as disposições do Decreto 22.626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o Sistema Financeiro Nacional”. Ressalta-se, nesse ponto, a controvérsia sobre a aplicação dos artigos 591 c/c 406, do Código Civil, c/c artigo 1º, do Decreto 22.626, de 7 de abril de 1933. Como não há consenso em o que seriam juros superiores ao dobro da taxa legal, há quem defenda que estariam limitados a 12% ao ano (artigo 161, §1º, do Código Tributário Nacional) e quem defenda o limite do dobro da taxa estipulada para o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic). No caso do Recurso Especial 910.799/RS, a situação ganha complexidade, pois o contrato foi firmado na vigência do Código Civil de 1916 (agosto de 1997), que previa o limite de juros de 6% ao ano (artigo 1.062).

³⁹ O recurso apontou suposta violação aos artigos 2º, parágrafo único, 17, 29 e 51, do Código de Defesa do Consumidor; artigos 115, 1.062 e 1.262, do Código Civil de 1916; e artigo 1º, do Decreto 22.626/1933.

A decisão do STJ partiu de dois pressupostos: (1) a relação não era de consumo; e (2) a parte recorrente não era uma instituição financeira,⁴⁰ e apenas instituições financeiras estariam autorizadas a cobrar juros superiores ao dobro da taxa legal. Quanto ao primeiro pressuposto, o STJ entendeu que o critério finalista deve ser adotado para determinar se uma relação é de consumo, de modo que a parte deveria ser destinatária final econômica do bem ou serviço. Não haveria relação de consumo se o contrato firmado pelas partes constitui somente um instrumento que facilita as atividades comerciais do estabelecimento. A relação jurídica mantida entre duas partes não consumidoras seria regida pelo direito civil.

A questão, portanto, era saber se a taxa cobrada pela antecipação de recebíveis poderia ser considerada juros. Nesse sentido, o tribunal decidiu que a taxa da antecipação de recebíveis eram juros compensatórios (que remuneram o capital mutuado), porque se trata do preço pago pelo capital alheio posto à disposição do estabelecimento, por tempo determinado. Assim, se a instituição de pagamento adianta os valores das vendas realizadas com cartão de crédito para o estabelecimento comercial, a taxa cobrada representaria uma compensação à instituição pelo uso do capital mutuado por parte do estabelecimento.⁴¹

A decisão tomada pelo STJ está de acordo com o Parecer Jurídico 267/2015, da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC). No parecer, a PGBC revisou entendimento anterior,⁴² no intuito de considerar que a atividade de antecipação de recebíveis de cartões de crédito por instituições de pagamento é um negócio jurídico que corresponde ao abatimento de um passivo e, assim, não se confunde com atividade privativa de instituições financeiras.

Desse modo, se os negócios jurídicos de antecipação das instituições financeiras consubstanciam-se como ativos em seu balanço, a liquidação de uma obrigação própria da instituição de pagamento em momento anterior ao previsto no contrato consubstancia-se em um passivo. O parecer conclui que, não sendo instituições financeiras e não desenvolvendo atividade privativa desta, as instituições de pagamento devem observar os limites fixados no Decreto 22.626/1933.

Também tratou de aspectos regulatórios o Recurso Especial 1.567.478/SP, julgado em 23/10/2019 e relatado pelo ministro Moura Ribeiro. O recurso foi proveniente de uma ação proposta contra uma instituição de pagamento que rescindiu o contrato com o estabelecimento comercial sem expor nenhuma razão. Os autores da demanda alegaram a abusividade da cláusula de rescisão, a quebra da boa-fé objetiva e o abuso de poder econômico, pois a instituição de pagamento possuiria, supostamente, o monopólio dos meios de pagamento na região de atuação do estabelecimento. Por essa razão, a instituição de pagamento não poderia cessar as relações comerciais de modo abrupto e injustificado com os estabelecimentos.⁴³

O STJ manteve as decisões de instâncias ordinárias no sentido de considerar legal a rescisão contratual, uma vez que: (i) havia previsão contratual de rescisão imotivada; (ii) a instituição de pagamento notificou o estabelecimento sobre a falta de interesse na manutenção do contrato; e (iii) não havia abusividade em uma cláusula que respeitava a autonomia da vontade e a liberdade contratual. Além disso, haveria precedentes do tribunal de que o encerramento do contrato de

40 Um número considerável de decisões citou ementas ou trechos de decisões tomadas em instâncias inferiores, em que os julgadores usavam a expressão “instituição financeira” para se referir às instituições de pagamento, nesse sentido: recursos especiais 1.503.659/SP, 1.567.478/SP, 1.738.049/SP, 1.742.536/MG, 1.843.123/MG e 1.850.981/SP. Vale dizer que nenhuma decisão analisada usou as expressões “instituição de pagamento” ou “instituições de pagamento”, sendo utilizadas expressões como “recorrente/recorrida” ou “administradora de cartão de crédito”. Uma hipótese para a confusão entre as duas instituições é a verticalização das instituições com maior *market share* no mercado de pagamentos brasileiro. De qualquer forma, tratá-las como sinônimas pode contribuir para a falta de delimitação da responsabilidade de cada agente, tratada no subitem 2.1.

41 Em seu voto vencido, a ministra Nancy Andrighi divergiu do relator apenas para determinar o limite de 1% ao mês até o advento do Código Civil de 2002 e, a partir dele, o limite da taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic), com fundamento nos artigos 591 c/c 406, do Código Civil.

42 O entendimento anterior está consolidado no Parecer Jurídico 149/2010, da PGBC.

43 O recurso apontou suposta violação aos artigos 421, 422 e 473, parágrafo único, do Código Civil de 2002; e artigos 20, I e 21, XIII e XIV, da Lei 8.884, de 11 de junho de 1994.

conta-corrente e serviços relacionados é direito subjetivo exercitável por qualquer das partes contratantes, desde que previamente notificada.

A discussão jurídica levada ao STJ nesse recurso (se uma instituição de pagamento pode rescindir contrato unilateralmente caso detenha o monopólio do mercado em uma região) ganha contornos de complexidade ao se considerar que o mercado de credenciamento brasileiro viveu um contexto de duopólio até o ano de 2010, que só foi quebrado por atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) em conjunto com outros atores estatais (NEASF, 2019, p. 5).

Considerando, ainda, que a sociedade está desmaterializando cada vez mais os pagamentos, a partir da troca de recursos financeiros maciçamente por meios eletrônicos de pagamento (*cashless society*), será preciso refletir sobre os potenciais abusos de poder econômico das instituições de pagamento caso os estabelecimentos comerciais precisarem oferecer pagamentos eletrônicos para se manterem competitivos no mercado, pois seu poder de barganha é limitado quando há forte apelo dos consumidores por determinado instrumento de pagamento (*countervailing power*).

À semelhança do caso anterior, o STJ também afastou a aplicação do CDC no Recurso Especial 1.567.478/SP, mas, dessa vez, mantendo a decisão de segunda instância que considerou não haver relação de consumo entre o “fornecimento do serviço de cartão de crédito e o estabelecimento comercial”.

Foge ao escopo deste artigo a análise a respeito da aplicação do CDC nas relações jurídicas mantidas entre instituições de pagamento e estabelecimentos comerciais. Contudo, as decisões do STJ deixaram de enfrentar alguns aspectos relevantes desse tema, por exemplo: o que seria destinatário final no mercado de pagamentos? O que significa ser usuário final pagador e receber no mercado de dois lados? Os contratos de credenciamento seriam de adesão para pequenos e médios varejista?⁴⁴ Em caso positivo, quais os impactos disso?⁴⁵

Longe de encerrar qualquer debate, este artigo pretende ser um primeiro passo no estudo do padrão de relações entre o Poder Judiciário e o mercado de pagamentos brasileiro. Como todo início, talvez tenha conseguido, na melhor das hipóteses, levantar mais perguntas do que respostas.

Considerações finais

Este artigo partiu da curiosidade em descobrir como o Poder Judiciário interfere no mercado de pagamentos brasileiro. Para tornar a pesquisa viável, a pergunta foi restringida a saber de que modo o STJ interfere no mercado de pagamento ao julgar recursos especiais. Reduzindo-se a locução “mercado de pagamentos” às instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo BCB. Como hipótese, afirmou-se que o STJ julga majoritariamente questões relacionadas a responsabilidade civil e não adentra em aspectos regulatórios substanciais. O marco teórico para os conceitos de regulação e de responsabilidade civil foram, respectivamente, Lima Junior (2018) e Dias (2006).

Na primeira parte do trabalho, apresentou-se o procedimento de formação da base de dados, bem como, as razões para a análise das 69 decisões tomadas em recursos especiais (uma amostra de 11,29% da população). Na segunda parte, foi apresentada a análise qualitativa das decisões coletadas. Ao final, a hipótese não foi confirmada, pois o STJ se mostrou como um tribunal majoritariamente processual (88,88% dos casos), razão pela qual estudar as relações entre o mercado de pagamentos e o Poder Judiciário a partir dos tribunais de segunda instância parece ser mais indicado.⁴⁶

44 Microempreendedor individual, microempresa e empresa de pequeno porte, regidas pela Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006.

45 A discussão sobre a aplicação do CDC também foi levada ao STJ por meio do agravo em Recurso Especial 609.937/RJ. Por sua vez, a ação civil pública que gerou o agravo levou ao Poder Judiciário do Rio de Janeiro questões regulatórias interessantes, como a correção de assimetrias informacionais.

46 É plausível também que os critérios utilizados nesta pesquisa sejam insatisfatórios.

Houve uma discrepância entre a classificação das decisões por ramo do direito disponíveis no *site* do STJ e o resultado da pesquisa qualitativa (gráficos 2 e 3). Além disso, o número de casos classificados como responsabilidade civil na origem (33,33%) indica que esse tipo de demanda é importante no padrão de relações entre o mercado e o Judiciário, sendo que a delimitação da responsabilidade de cada participante do mercado de pagamentos ainda precisa de uma pesquisa empírica e teórica aprofundada. Também não está teoricamente claro se os estabelecimentos comerciais, como usuários finais recebedores, podem ser considerados consumidores para fins de aplicação do CDC.

As duas decisões classificadas como regulatórias (recursos especiais 910.799/RS e 1.567.478/SP) afastaram a aplicação do CDC, sem enfrentar aspectos relevantes sobre o tema, por exemplo, o conceito de destinatário final no mercado de pagamentos e o que significa ser usuário final pagador e receber no mercado de dois lados. No Recurso Especial 910.799/RS, o STJ decidiu de acordo com o Parecer Jurídico 267/2015, da PGBC, no que diz respeito à natureza jurídica da antecipação de recebíveis. Quanto ao Recurso Especial 1.567.478/SP, abriu-se uma discussão relevante sobre o abuso de poder econômico no mercado de pagamentos, que tende a ser aprofundada no futuro, em razão da desmaterialização dos pagamentos.

Quando o tema escolhido para pesquisar é amplo, torna-se recomendável aplicar procedimentos que permitam o seu esclarecimento e delimitação. Em geral, o resultado desse tipo de pesquisa é a geração de mais perguntas, porém passíveis de investigação mediante procedimentos mais sistematizados. Apesar das limitações, espera-se que este trabalho possa contribuir para futuras pesquisas que indiquem o padrão de relações entre o Poder Judiciário e o mercado de pagamentos brasileiro. A pesquisa pode ser expandida por meio da análise, por exemplo: (i) das decisões do STJ tomadas em outras classes processuais; (ii) das decisões do STJ que envolvem outros agentes do mercado de pagamentos; ou (iii) das decisões tomadas por outros tribunais do país.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O brasileiro e sua relação com o dinheiro**: pesquisa 2018. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2018, 53 p. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_Pesquisa_Mecir_Brasileiro_Relacao_com_Dinheiro_19072018.pdf. Acesso em: 19 jul. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 633.473/BA**. Relatora: Min. Maria Isabel Gallotti, 24 de abril de 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 910.799/RS**. Relator: Min. Sidnei Beneti, 24 de agosto de 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 945.154/RN**. Relator: Min. João Otávio de Noronha, 08 de abril de 2008.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.066.287/PB**. Relator: Min. Massami Uyeda, 16 de setembro de 2008.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.088.418/RS**. Relator: Min. Raul Araújo Filho, 2º de agosto de 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.238.509/MT**. Relator: Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 22 de março de 2011.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.280.813/SP**. Relator: Min. Raul Araújo, 28 de abril de 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.503.659/SP**. Relator: Min. Moura Ribeiro, 17 de março de 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.567.478/SP**. Relator: Min. Moura Riberio, 23 de outubro de 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.635.647/RJ**. Relator: Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 09 de abril de 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.679.341/SP**. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 21 de maio de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.738.049/SP**. Relator: Min. Antonio Carlos Ferreira, 28 de junho de 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.742.536/MG**. Relator: Min. Lázaro Guimarães (convocado TRF-5), 24 de maio de 2018.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.791.808/RO**. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 20 de maio de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.842.576/SP**. Relator: Min. Luis Felipe Salomão, 04 de março de 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.843.123/MG**. Relator: Min. Paulo de Tarso Sanseverino, 12 de dezembro de 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.850.981/SP**. Relator: Min. Marco Aurélio Bellizze, 17 de fevereiro de 2020.

CAMPOS, Humberto Alves de. Falhas de mercado e falhas de governo: uma revisão da literatura sobre regulação econômica. In: **Prismas: Direito, Políticas Públicas e Mundialização**, Brasília, v. 5, nº 2, p. 341-370, 2008.

CORDEIRO, António Menezes. **Tratado de direito civil, v. VIII**. Coimbra: Almedina, 2010.

DIAS, José de Aguiar. Responsabilidade civil do Estado. In: **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. II, p. 19-33, 1948.

DIAS, José de Aguiar. **Da responsabilidade civil**. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

DIDIER JUNIOR, Fredie; CUNHA, Leonardo Carneiro da. **Curso de direito processual civil: meios de impugnação às decisões judiciais e processo nos Tribunais**. Salvador: Ed. JusPodivm, 2016.

DURAN, Camila Villard. **Direito e moeda: o controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal**. São Paulo: Saraiva, 2010.

EPSTEIN, Lee; KING, Gary. **Pesquisa empírica em direito**: as regras de inferência. São Paulo: Direito GV, 2013.

EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. **Paying with plastic**: the digital revolution in buying and borrowing. Cambridge: MIT Press, 2005.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

LIMA JUNIOR, João Manoel de. **Autorregulação**: regime jurídico. Curitiba: Juruá, 2018.

LIMA JUNIOR, João Manoel de; ALTOÉ JUNIOR, José Egidio. Introdução ao mercado de pagamentos e sua regulação. *In: Revista de Direito Empresarial*, Belo Horizonte, v. 16, nº 3, p. 101-121, 2019.

MANN, Ronald J. **Payment systems and other financial transactions**: cases, materials, and problems. New York: Wolters Kluwer, 2016.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito regulatório**: a alternativa participativa e flexível para a administração pública de relações setoriais complexas no estado democrático. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS DE REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. **Policy Paper 01/2019**: propostas para a regulação do mercado de pagamentos a partir da análise dos Termos de Compromisso de Cessação de Prática (TCC). Rio de Janeiro, RJ, 2019, 23 p. Disponível em: <https://diretorio.fgv.br/projetos/neasf>. Acesso em: 26 jul. 2020.

OLIVEIRA, Luciano. Não fale do Código de Hamurábi! A pesquisa sociojurídica na pós-graduação em Direito. *In: OLIVEIRA, Luciano. Sua Excelência o Comissário e outros ensaios de sociologia jurídica*. Rio de Janeiro: Letra Legi, 2004, p. 137-167.

O Novo Regime Jurídico Sancionador no Âmbito do Sistema Financeiro: inovações da Lei 13.506/2017 sob a perspectiva da dosimetria da pena

Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado*

Introdução. 1 A dosimetria como instrumento de efetividade do princípio da individualização da pena. 2 O sistema trifásico adotado pelo novo regime jurídico sancionador. 3 Novos critérios determinantes para o cálculo da pena. 3.1 Fator de ponderação da pena-base de multa. 3.2 Circunstâncias agravantes. 3.3 Circunstâncias atenuantes. 3.4 Causas especiais de aumento da pena. 3.5 Repercussões em caso de infração grave. 4 Limites das penalidades. 4.1 Limites e sublimites de valor das multas pecuniárias. 4.2 Limites e sublimites de duração das penalidades de proibição e de inabilitação. Conclusão. Referências.

Resumo

O presente estudo trata das inovações implementadas pela Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, regulamentada pela Circular 3.857, de 14 de novembro de 2017, relativamente ao processo administrativo sancionador instaurado pelo Banco Central do Brasil, sob o prisma da dosimetria da pena. Tem por objetivo analisar o tratamento da matéria após o advento do novo regime jurídico sancionador. Para tanto, o artigo discorre sobre o sistema trifásico adotado e sobre os novos critérios previstos para efeito de dosimetria e do cálculo da pena. São abordados ainda os limites e sublimites das penalidades administrativas aplicáveis, conforme a sua espécie, consideradas as circunstâncias e características pessoais do infrator. Ao final, o artigo destaca os avanços alcançados pelo novo marco legal em prol do princípio da individualização da pena.

Palavras-chave: Lei 13.506. Inovações. Dosimetria. Cálculo da pena. Limites.

* Mestre em Direito Económico pela Universidade Gama Filho (UGF). Especialista em Direito da Economia e da Empresa pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Graduado em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Professor em cursos de pós-graduação em Direito. Procurador do Banco Central do Brasil (BCB). Conselheiro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). Ex-membro da Comissão de Ética do BCB. Ex-subprocurador-geral do BCB, titular da Chefia do Gabinete do Procurador-Geral e das Câmaras de Supervisão Regional, de Contencioso Administrativo e de Consultoria Penal e de Regimes Especiais. Ex-consultor do Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf). Ex-procurador-regional do BCB no Rio de Janeiro. Ex-procurador-geral da Superintendência de Seguros Privados (Susep). As opiniões e interpretações externadas pelo autor são pessoais e não representam necessariamente o posicionamento institucional dos órgãos em que atua.

The New Sanctioning Legal Regime within the Financial System: innovations of Law 13,506/2017 from the perspective of penalty dosimetry

Abstract

The present study deals with the innovations implemented by Federal Law No. 13,506, of November 13, 2017, regulated by Circular 3,857, of November 14, 2017, regarding the sanctioning administrative proceeding filed by the Central Bank of Brazil, from the perspective of the dosimetry of the penalty. It aims to analyze the treatment of the matter after the advent of the new sanctioning legal regime. To this end, the article discusses the three-phase system adopted and the new criteria provided for dosimetry and penalty calculation. The limits and sublimits of the applicable administrative penalties, according to their type, considering the circumstances and personal characteristics of the violator, are also addressed. In the end, the article highlights the advances made by the new legal framework in favor of the principle of individualization of the penalty.

Keywords: Law 13,506. Innovations. Dosimetry. Calculation of the penalty. Limits.

Introdução

Com o advento do novo regime jurídico sancionador no âmbito do sistema financeiro,¹ inúmeras inovações foram implementadas no processo administrativo instaurado pelo Banco Central do Brasil (BCB), propiciando a sua modernização e reduzindo significativamente a assimetria nas penalidades aplicadas aos segmentos supervisionados.

A formalização e a comunicação de atos e termos processuais por meio eletrônico; a elevação dos valores das multas pecuniárias para patamares mais consentâneos com a realidade do sistema financeiro; os meios alternativos de solução de controvérsias;² a reformulação do rito, da estrutura decisória³ e do sistema recursal; bem como a previsão de medidas coercitivas e acautelatórias, com a possibilidade de imposição de multa cominatória de natureza processual,⁴ entre outras inovações, completam o arcabouço de instrumentos coercitivos e de supervisão vigentes e conferem maior segurança e racionalidade ao procedimento, além de prestigiar a duração razoável do processo, prevista no rol dos direitos e garantias fundamentais da Constituição da República.⁵

O presente estudo pretende focar a análise das inovações relacionadas à dosimetria e aos critérios utilizados pelas autoridades decisórias na aplicação da pena, conforme previsão legal e

1 Lei 13,506, de 13 de novembro de 2017, que dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do BCB e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), regulamentada pela Circular 3,857, de 14 de novembro de 2017, do BCB, com alterações da Circular 3,910, de 17 de agosto de 2018, que dispõe sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão. Iniciativa alinhada ao Pilar “Legislação mais Moderna” da então denominada Agenda BC+. No âmbito da CVM, foi editada a Instrução CVM 607, de 17 de junho de 2019, que dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da CVM, com alterações introduzidas pela Instrução CVM 613, de 30 de agosto de 2019.

2 Previsão da possibilidade de celebração de Termo de Compromisso (modelo adotado com sucesso pela CVM desde 1997, inspirado no *consent decree* norte-americano) ou de Acordo Administrativo em Processo de Supervisão (espécie de acordo de leniência).

3 Em regra, as decisões de primeira instância passam a ser de competência de órgãos colegiados previstos no Regimento Interno do BCB (comitês decisórios), com destaque para o Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador (Copas), cujas sessões são públicas, ressalvados os casos de restrição de acesso de terceiros em função do interesse público envolvido, e cujo Regulamento vigente consta como Anexo à Portaria 103,364, de 17 de junho de 2019, do Presidente do BCB.

4 Espécie de *astreinte* administrativa.

5 Art. 5º (...) LXXVIII - a todos, no âmbito judicial e administrativo, são assegurados a razoável duração do processo e os meios que garantam a celeridade de sua tramitação. (Incluído pela Emenda Constitucional nº 45, de 2004)

regulamentar, em especial nas hipóteses de incidência das penalidades de multa pecuniária, de proibição⁶ ou de inabilitação.⁷

Por oportuno, cabe esclarecer que, embora parte dessas normas seja de natureza infralegal, há previsão legal expressa conferindo diretamente ao BCB competência para disciplinar as matérias especificadas no art. 36 da Lei 13.506, de 2017,⁸ não havendo mais previsão de regulamentação dessas matérias por meio de norma editada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

A propósito, também não há lugar para controvérsias acerca da possibilidade de as condutas infracionais serem igualmente tipificadas por meio de normas infralegais, sejam elas emanadas do CMN ou do BCB, conforme o caso, a teor do que dispõe o art. 3º, inciso XVII,⁹ da Lei 13.506, de 2017.

Cumprе consignar que a tipificação de condutas por meio de normas infralegais, editadas por órgãos reguladores competentes, já era admitida, observadas as balizas legais, em face do exercício da chamada “capacidade normativa de conjuntura” e do notório dinamismo das normas de Direito Econômico. Essa técnica legislativa, reconhecida pelo Supremo Tribunal Federal (STF)¹⁰ e pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ),¹¹ não ofende o princípio da legalidade e não se confunde com o princípio da reserva legal (lei em sentido formal) ou da legalidade estrita, aplicável às normas que tipificam crimes.

A matéria se insere num contexto muito maior de compromissos internacionais assumidos pelo Brasil, de alinhamento aos princípios fundamentais, às recomendações e aos padrões internacionais (*Core Principles for Effective Banking Supervision*¹²) emanados do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*) do Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements – BIS*), sediado em Basileia-Suíça, visando a uma supervisão bancária eficaz, inserção essa cuja relevância para o aprimoramento das normas, pilar da estrutura do sistema financeiro, já foi reconhecida pelo STF.¹³

Tais iniciativas, entre outras, dirigidas aos bancos centrais e às autoridades supervisoras de instituições financeiras de inúmeros países, intensificaram-se após a crise financeira de 2008,¹⁴ objetivando prevenir episódios semelhantes, a partir das lições dela extraídas.

6 Proibição de prestar determinados serviços para as instituições supervisionadas ou proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação.

7 Inabilitação para atuar como administrador e para exercer cargo em órgão previsto em estatuto ou em contrato social de instituições supervisionadas.

8 Art. 36. O Banco Central do Brasil disciplinará as penalidades, as medidas coercitivas, os meios alternativos de solução de controvérsias e o processo administrativo sancionador previstos no Capítulo II desta Lei, e disporá sobre: I - a gradação das penalidades de multa, de proibição de prestar determinados serviços, de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação e de inabilitação para atuar como administrador ou para exercer cargo em órgão previsto no estatuto ou no contrato social de pessoa mencionada no **caput** do art. 2º desta Lei; II - a multa cominatória e os critérios a serem considerados para a definição de seu valor, tendo em vista os seus objetivos; III - o cabimento, o tempo e o modo de celebração do termo de compromisso e do acordo administrativo em processo de supervisão e, no caso deste último instrumento, sobre os critérios para declarar a extinção da ação punitiva administrativa e para a aplicação da redução da penalidade; IV - o rito e os prazos do processo administrativo sancionador no âmbito do Banco Central do Brasil. Parágrafo único. Aplicam-se subsidiariamente aos processos administrativos sancionadores na esfera de atuação do Banco Central do Brasil as normas previstas na Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, no que não conflitam com aquelas previstas no Capítulo II desta Lei.

9 Art. 3º Constitui infração punível com base neste Capítulo: (...) XVII - descumprir normas legais e regulamentares do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios e do Sistema de Pagamentos Brasileiro, cujo cumprimento caiba ao Banco Central do Brasil fiscalizar, inclusive as relativas a: a) contabilidade e auditoria; b) elaboração, divulgação e publicação de demonstrações contábeis e financeiras; c) auditoria independente; d) controles internos e gerenciamento de riscos; e) governança corporativa; f) abertura ou movimentação de contas de depósito e de pagamento; g) limites operacionais; h) meio circulante e operações com numerário; i) guarda de documentos e informações exigidos pelo Banco Central do Brasil; j) capital, fundos de reserva, patrimônios especiais ou de afetação, encaixe, recolhimentos compulsórios e direcionamentos obrigatórios de recursos, operações ou serviços; k) ouvidoria; l) concessão, renovação, cessão e classificação de operações de crédito e de arrendamento mercantil e constituição de provisão para perdas nas referidas operações; m) administração de recursos de terceiros e custódia de títulos e outros ativos e instrumentos financeiros; n) atividade de depósito centralizado e registro; o) aplicação de recursos mantidos em contas de pagamento; p) utilização de instrumentos de pagamento; q) relacionamento entre as pessoas mencionadas no **caput** do art. 2º desta Lei e seus clientes e usuários de serviços e de produtos financeiros.

10 ADI 2591/DF e ADI 3289/DF.

11 REsp 1635889/RS; REsp 1494081/RS; e REsp 1101040/PR.

12 Acessível na íntegra em: <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>.

13 ADI 3.289-DF.

14 Iniciada nos Estados Unidos da América (conhecida como crise do *subprime*), mas de repercussão mundial, em função da interconectividade do sistema financeiro internacional.

Destaco, no que tange ao mencionado documento, o Princípio II – Poderes de correção e sanção dos supervisores –, o qual enfatiza a necessidade de adoção oportuna e efetiva de ações corretivas e sanções.

O nível de aderência de cada jurisdição aos Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Eficaz (29 ao todo) é objeto de avaliação periódica por parte de organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, por meio do *Financial Sector Assessment Program* (FSAP).¹⁵

Voltando ao nosso ordenamento jurídico interno, que dá concretude aos propósitos almejados, tem-se que a lei e o regulamento devem ser analisados e interpretados de forma conjunta e harmônica para efeito de aplicação da pena.

I A dosimetria como instrumento de efetividade do princípio da individualização da pena

Como se sabe, o processo administrativo sancionador é o instrumento por meio do qual o órgão supervisor do Sistema Financeiro Nacional (SFN), no caso o BCB, inaugura, em face de sujeito passivo determinado, à vista de elementos de materialidade e indícios de autoria, acusação formal em que imputa a prática de conduta tipificada como infração às normas que disciplinam o sistema financeiro, o sistema de consórcios ou o sistema de pagamentos, conforme o caso, dando início, assim, a um procedimento contraditório por excelência, em que é oportunizado ao acusado amplo exercício do direito de defesa e asseguradas as demais garantias do devido processo legal (*due process of law*).

A propósito, a Lei 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal, de aplicação subsidiária, dispõe sobre alguns dos princípios aplicáveis ao processo administrativo sancionador.¹⁶

Ultrapassada a fase inicial de instauração do processo com a citação válida, segue-se a fase instrutória, que abrange as alegações de defesa e a produção de provas.

Encerrada essa fase, e estando o processo saneado e maduro, o impulso oficial faz o processo rumar para a fase mais aguardada, a decisória, em que a autoridade competente, após analisar os termos da acusação, as razões apresentadas pela defesa, de fato e de direito, as questões preliminares e de mérito arguidas, a natureza dos ilícitos, as provas e os demais elementos constantes dos autos do processo, passa a proferir uma decisão conclusiva e fundamentada, de cunho condenatório ou absolutório,¹⁷ conforme o caso concreto.

É nesse importante momento de desfecho do processo que, em se tratando de decisão condenatória, ganha relevo o estudo da dosimetria da pena. A autoridade decisória, ao tempo em que reconhece a materialidade da infração, por amoldar a conduta ao fato típico, isto é, à descrição de comportamento reprovável, comissivo ou omissivo, doloso ou culposo, previsto na norma legal e/ou regulamentar capitulada, afastadas eventuais excludentes de ilicitude, e comprovada a autoria, deve valorar os diversos aspectos que envolvem a sua prática, tais como gravidade, continuidade e

15 A avaliação do Brasil, publicada em 30 de novembro de 2018, encontra-se acessível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/11/30/Brazil-Financial-Sector-Assessment-Program-Detailed-Assessment-of-Observance-Basel-Core-46412>.

16 Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. (...)

17 As decisões condenatórias comportam recurso voluntário, em última instância administrativa, ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), órgão colegiado integrante da estrutura do Ministério da Economia. As decisões absolutórias ou de arquivamento, desde o advento do Decreto 8.652, de 28 de janeiro de 2016, e do novo Regimento Interno do CRSFN, aprovado pela Portaria MF 68, de 26 de fevereiro de 2016, não mais comportam recurso de ofício ao CRSFN, tornando-se definitivas na instância de origem.

duração, valores envolvidos, consequências e resultados lesivos, as particularidades e circunstâncias pessoais do agente infrator, o seu histórico, grau de participação e de responsabilização etc.

Por certo, desde sempre, todos esses aspectos já eram levados em consideração na aplicação da pena anteriormente ao advento da nova legislação, mas o novo regime organizou melhor o assunto, de forma sistematizada, ampliando e explicitando de forma mais detalhada os critérios a serem observados no cálculo da pena, fornecendo parâmetros mais objetivos para a aplicação dos métodos de dosimetria.

A dosimetria da pena abrange a análise da participação individual e das circunstâncias pessoais de cada acusado, na medida em que possam ser determinadas, de modo a se aplicar a pena adequada e proporcional ao grau de sua culpabilidade, operando-se assim as sanções cabíveis de maneira mais justa e de acordo com os parâmetros definidos pela legislação.

Isso em nada, a meu ver, enfraquece o princípio da impessoalidade. Diante de hipótese em que há vários acusados responsáveis pelo cometimento da mesma infração, e as penas aplicadas são distintas para cada qual, é essencial que sejam apresentados, na fundamentação da decisão, os motivos pelos quais se justifica eventual tratamento diferenciado.

No caso, não há propriamente um conflito entre o princípio da impessoalidade e o da individualização da pena, mas mera aparência. Os dois princípios convivem harmonicamente. A impessoalidade impõe tratamento isonômico a todos que se encontrem em situação de igualdade. Porém, sempre que a prova dos autos revele circunstâncias que demonstrem, nos termos da lei, situação significativamente distinta, o julgador deve considerá-las e adotar, de forma fundamentada, na medida de suas diferenças, tratamento diverso, em respeito ao princípio da individualização da pena. Essa ponderação de princípios é necessária e autoriza que um princípio ceda lugar ao outro, no caso concreto, sem que isso represente a sua anulação.

Nesse sentido, penso que a dosimetria é instrumento de efetividade do princípio da individualização da pena.

Em resumo, a autoridade decisória, dentro dos limites mínimos e máximos estabelecidos pela legislação, deve proceder à dosimetria, vale dizer, à dosagem adequada e proporcional da pena, utilizando, com bom senso e espírito de justiça, o ferramental que a legislação põe à sua disposição.

2 O sistema trifásico adotado pelo novo regime jurídico sancionador

O sistema trifásico adotado como método de aplicação das penas administrativas de multa, de proibição e de inabilitação consiste, inicialmente, na fixação da chamada pena-base,¹⁸ que levará em consideração no seu cálculo, na medida em que possam ser determinados: *a)* a capacidade econômica do infrator; *b)* o grau de lesão ou o perigo de lesão ao SFN, ao Sistema de Consórcios, ao Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), à própria instituição ou a terceiros; *c)* o grau de reprovação da conduta do infrator; *d)* a expressividade dos valores das operações irregulares e a vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; *e)* a duração da infração ou a prática sistemática ou reiterada; e *f)* os antecedentes do infrator; e *g)* a colaboração do infrator com o BCB para a apuração da infração.

No caso da penalidade de multa pecuniária, a fixação do valor da pena-base obedece a seis faixas de gradação, que variam de vinte mil reais a sete milhões e quinhentos mil reais, estabelecidas

¹⁸ Há exceções, como o caso das penalidades aplicáveis às hipóteses de infrações às normas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro de que trata a Lei 9.613, de 3 de março de 1998, às normas relativas ao Registro e Censo de Capitais Estrangeiros no País ou as relativas à Declaração de Capitais Brasileiros no Exterior, as quais obedecem a regramento próprio.

conforme o tipo e a gravidade da infração, multiplicados por um Fator de Ponderação (FP), estipulado conforme o tipo de instituição ou de atividade, o segmento e o porte do infrator, tema que será examinado em tópico à parte.

A primeira e a quarta faixas de gradação da pena-base de multa situam-se respectivamente entre vinte mil reais e quinhentos mil reais e entre cem mil reais e dois milhões e quinhentos mil reais (para infrações graves), multiplicados pelo FP correspondente, em relação a infrações de descumprimento de obrigação legal e outras situações que especifica, tais como certas infrações à Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962,¹⁹ e a normas infralegais relativas a câmbio.

A segunda e a quinta faixas situam-se respectivamente entre quarenta mil reais e um milhão de reais e entre duzentos mil reais e cinco milhões de reais (para infrações graves), multiplicados pelo FP correspondente, em relação a infrações de descumprimento de determinação do Banco Central e outras situações que especifica.

A terceira e a sexta faixas situam-se respectivamente entre sessenta mil reais e um milhão e quinhentos mil reais e entre trezentos mil reais e sete milhões e quinhentos mil reais ou até 50% (cinquenta por cento) do valor calculado sobre a receita de serviços e de produtos financeiros apurada no ano anterior (para infrações graves), multiplicados pelo FP correspondente, para infrações que envolvem fraude ou simulação e outras situações que especifica, como certas infrações cambiais.

Para as penalidades cujo cumprimento consiste em obrigação de não fazer (proibições e inabilitação), reservadas para as infrações graves, também há critério de faixas de gradação para a fixação da pena-base, porém não se aplica nenhum FP.

Assim, com relação à penalidade de proibição de prestar determinados serviços para instituições supervisionadas, o período fixado a título de pena-base situa-se na faixa de 3 (três) a 10 (dez) anos.

No que tange à penalidade de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação, o período fixado a título de pena-base situa-se na faixa de 1 (um) a 5 (cinco) anos.

Já no caso da penalidade de inabilitação, a fixação do prazo da pena-base obedece a quatro faixas de gradação, que variam de 3 (três) a 15 (quinze) anos, conforme o tipo de infração.

A primeira faixa da pena-base de inabilitação situa-se entre 3 (três) e 6 (seis) anos, em relação a infrações de descumprimento de obrigação legal.

A segunda faixa situa-se entre 3 (três) e 10 (dez) anos, em relação a infrações de descumprimento de normas legais e regulamentares do SFN, do Sistema de Consórcios e do SPB.

A terceira faixa situa-se entre 6 (seis) e 10 (dez) anos, em relação a infrações de descumprimento de determinação do Banco Central e outras situações que especifica.

A quarta e última faixa situa-se entre 10 (dez) e 15 (quinze) anos, em relação a infrações que envolvam fraude ou simulação.

Uma vez fixada a pena-base da penalidade cabível, a autoridade decisória, diante das provas e demais elementos constantes dos autos do processo, desenvolverá o exame das circunstâncias pessoais do agente capazes de agravar ou atenuar a pena, nessa ordem.

Encerrada essa etapa, passa-se, por fim, à verificação de eventual ocorrência de causas especiais de aumento de pena, com vistas à fixação da pena definitiva.

19 Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências.

3 Novos critérios determinantes para o cálculo da pena

3.1 Fator de ponderação da pena-base de multa

O FP da pena-base de multa²⁰ aplicável é um fator multiplicador variável de 2 (dois) a 100 (cem), se o infrator for pessoa jurídica, de acordo com o tipo de instituição ou de atividade, o segmento e o porte da instituição; e de 0,5 (meio) a 5 (cinco), se o infrator for pessoa natural, conforme as características das instituições às quais se vinculam.

O critério adotado é proporcional à segmentação das instituições financeiras, tal como definido pela Resolução 4.553, de 30 de janeiro de 2017²¹, do CMN, que leva em conta diversos aspectos, como o seu porte e perfil de risco.

Assim é que, em se tratando de bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que integrem conglomerado prudencial enquadrado no Segmento I (S1), isto é, que tenham porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB) ou exerçam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição, o FP é igual a 100 (cem), sendo que, para as pessoas naturais integrantes dos respectivos órgãos estatutários ou contratuais,²² o FP é igual a 5 (cinco). Nota-se, portanto, que para o referido grupo enquadrado no S1 são aplicados os fatores de ponderação máximos previstos.

Já para bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento e caixas econômicas que não integrem o S1, bem como para instituidores de arranjos de pagamento, o FP cai para 10 (dez), sendo que, para as respectivas pessoas naturais integrantes de órgãos estatutários ou contratuais, o FP é reduzido para 3 (três).

No caso de instituições de pagamento, o FP reduz para 6 (seis), sendo que o FP das referidas pessoas naturais é reduzido para 1 (um).

Em se tratando de sociedades de arrendamento mercantil (*leasing*) e associações de poupança e empréstimo (APE), o FP é igual a 4 (quatro), sendo que o FP das referidas pessoas naturais também é igual a 1 (um).

Quanto às centrais de cooperativas de crédito e respectivas confederações, o FP é igual a 3, sendo que o FP das referidas pessoas naturais é igualmente 1 (um).

Finalmente, para as agências de fomento, Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFIs), Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários (CTVMs), cooperativas de crédito plenas, administradoras de consórcio, distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVM), companhias hipotecárias (CH), sociedades de crédito direto (SCD), sociedades de empréstimo entre pessoas (SEP) e demais instituições ou atividades supervisionadas pelo BCB, o FP é igual a 2 (dois), sendo que para as referidas pessoas naturais o FP é de apenas 0,5 (meio).

Em resumo, os valores preliminares que vierem a ser fixados a título de pena-base da multa, de acordo com os parâmetros estipulados para as respectivas faixas de gradação, variáveis de vinte mil reais a sete milhões e quinhentos mil reais, conforme o enquadramento da situação, deverão, em todos os casos, ser multiplicados pelo correspondente FP indicado, encontrando-se desse modo a pena-base da multa aplicada.

20 O FP da pena-base de multa aplicável consta do Anexo I à Circular 3.857, de 2017, com a redação dada pela Circular 3.910, de 2018.

21 Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial.

22 Administradores, membros da diretoria, do conselho de administração, do conselho fiscal, do comitê de auditoria e de outros órgãos previstos no estatuto ou no contrato social da instituição, conforme a sua forma de constituição societária.

3.2 Circunstâncias agravantes

São circunstâncias que agravam a penalidade, quando não constituírem infrações autônomas: a) a reincidência;²³ b) a ocorrência de dano à imagem da instituição ou do segmento em que atua; c) vantagem auferida ou pretendida pelo infrator; e d) cometimento de infração mediante fraude ou simulação.

Diante dessas situações, em se tratando de penalidade de multa pecuniária, haverá um acréscimo de 20% (vinte por cento) para cada agravante verificada sobre o valor fixado como pena-base.

Em se tratando de penalidades de proibição e de inabilitação, o período fixado a título de pena-base será acrescido de 1 (um) ano para cada agravante verificada.

Dúvidas poderiam ser suscitadas acerca de ser esse rol exemplificativo ou exaustivo. Particularmente, penso que se trata de *numerus clausus*, não se admitindo como circunstâncias agravantes outras hipóteses além das expressamente previstas.

Há que se considerar que as agravantes incidem sobre uma pena-base fixada preliminarmente dentro de uma larga margem de discricionariedade, observada a faixa cabível, sendo perfeitamente possível que eventuais outros aspectos aqui não contemplados como circunstância agravante possam ter sido de alguma forma levados em consideração naquela fase inicial de cálculo da pena.

3.3 Circunstâncias atenuantes

São circunstâncias que atenuam a penalidade: a) 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, desde que não sejam de conhecimento prévio do BCB, exceto quando celebrado Acordo Administrativo em Processo de Supervisão, quanto aos fatos tratados no processo; b) a regularização da infração antes de sua detecção pelo BCB; e c) a reparação dos danos causados.

Diante dessas situações, em se tratando de penalidade de multa pecuniária, haverá uma redução do valor fixado a título de pena-base, da ordem de 20% (vinte por cento) para cada atenuante verificada.

Em se tratando de penalidades de proibição e de inabilitação, o período fixado a título de pena-base será reduzido de 1 (um) ano para cada atenuante verificada.

Aqui, não obstante exista a possibilidade de beneficiar o acusado, também entendo tratar-se de *numerus clausus*, não sendo admitida nenhuma outra hipótese não prevista a ser utilizada como atenuante.

Entendo que outras circunstâncias não contempladas, mas que, em tese, poderiam de certa forma influir na dosimetria da pena, devem ser consideradas, se for o caso, por ocasião da fixação da pena-base, dentro da larga margem de suas faixas, e não propriamente quando da aplicação de circunstâncias agravantes ou atenuantes, estas restritas às hipóteses elencadas em rol taxativo.

²³ Ocorre reincidência quando o agente comete nova infração depois de ter sido punido por força de decisão administrativa definitiva, salvo se decorridos 3 (três) anos do cumprimento da respectiva punição ou da extinção da pena.

3.4 Causas especiais de aumento da pena

Após a aplicação de eventuais circunstâncias agravantes e atenuantes, resta ainda à autoridade decisória verificar se estão presentes as causas elencadas como justificadoras de aumento especial da pena.

São causas de aumento da pena em até 100% (cem por cento) quando a infração contribuir para: *a)* a aplicação de medidas previstas em plano de recuperação da instituição supervisionada; *b)* a adoção de medidas de capitalização da sociedade, de transferência do controle acionário ou de reorganização societária;²⁴ *c)* a decretação dos regimes especiais de intervenção, liquidação extrajudicial ou administração especial temporária;²⁵ e *d)* a necessidade de assistência ou de suporte financeiro de fundo garantidor de crédito²⁶ ou de fundo de resolução.

Igualmente entendo não ser admissível aqui a aplicação de outras causas de aumento da pena além das expressamente previstas, pelas mesmas razões antes mencionadas.

De fato, todas essas hipóteses extraordinárias revelam uma situação de excepcional fragilidade da instituição supervisionada, situações que, se decorrentes da infração cometida, justificam um aumento significativo da pena. Senão vejamos.

A primeira causa se justifica porque um plano de recuperação tem por conteúdo a previsão de uma série de medidas que visam evitar que a instituição caminhe para uma situação que a torne inviável. São medidas estratégicas que objetivam a sua recuperação e a continuidade de suas atividades, em resposta a cenários de estresse, desencadeadas a partir de fatos determinados. A propósito, a Resolução 4.502, de 30 de junho de 2016, do CMN.²⁷

Da mesma forma, a necessidade de capitalização ou de reorganização societária, inclusive transferência do controle acionário, demonstra que, de outra maneira, a instituição não conseguiria se enquadrar nos requisitos de patrimônio e capital e sair da situação em que se encontra. Essas soluções de mercado, com ou sem assistência de liquidez ou suporte financeiro de fundo garantidor de crédito, evidenciam risco de ingresso em regime especial ou de resolução.

A decretação de quaisquer dos regimes especiais legalmente previstos configura medida extrema de saneamento do sistema financeiro, isto é, quando a situação da instituição já não mais comporta solução de mercado ou medida menos drástica.

Ora, se a infração cometida contribuiu significativamente para levar a instituição a colocar em prática medidas previstas em plano de recuperação ou medidas de capitalização ou de reorganização societária ou, pior, contribuiu para o ingresso em regime de resolução, esses efeitos devem naturalmente ser refletidos de forma especial na elevação da pena aplicada.

Há que se considerar que, a depender das circunstâncias do momento, bem como do porte da instituição, a decretação de um regime de resolução tem o potencial de produzir um efeito cascata sobre o mercado como um todo, ou pelo menos sobre determinado segmento, e abalar a credibilidade e a estabilidade do sistema financeiro, gerando uma crise sistêmica, cujos desdobramentos são imprevisíveis.

Não por outra razão, verificados quaisquer desses graves efeitos, há previsão de que a pena será aumentada em até 100% (cem por cento).

24 Previstas no art. 5º da Lei 9.447, de 14 de março de 1997.

25 Previstos na Lei 6.024, de 13 de março de 1974, e no Decreto-Lei 2.321, de 25 de fevereiro de 1987.

26 Fundo Garantidor de Créditos (FGC), regulamentado pela Resolução 4.222, de 23 de maio de 2013, e Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop), regulamentado pela Resolução 4.284, de 5 de novembro de 2013, ambas do CMN.

27 Estabelece requisitos mínimos a serem observados na elaboração e na execução de planos de recuperação por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB.

Percebe-se aqui que o legislador e o regulador, ao contrário da sistemática adotada com relação à incidência das circunstâncias agravantes, preferiram não definir um determinado percentual de acréscimo vinculado à ocorrência de cada agravante individualmente considerada, mas deixar ao prudente juízo da autoridade decisória, dentro da larga margem de até 100% (cem por cento) de aumento permitida, a fixação, devidamente motivada, do percentual de acréscimo que julgar cabível, consideradas as circunstâncias e peculiaridades do caso concreto, respeitados os limites e sublimites que veremos adiante.

3.5 Repercussões em caso de infração grave

Outro ponto aprimorado na nova legislação é o relacionado ao conceito de infração grave, aspecto que suscitou polêmica no regime anterior.

O legislador deixou mais claras as regras para a caracterização de infração grave, optando pela técnica legislativa qualificadora da gravidade pelo resultado, isto é, em razão dos efeitos lesivos da prática da infração, efetivos ou potenciais, levando em conta a extensão do dano em relação à própria instituição, a terceiros, ao mercado, ao sistema como um todo e ao controle exercido pela autoridade supervisora, conforme disposto no art. 4º da Lei 13.506, de 2017.²⁸

Note-se que o dispositivo legal incorporou conceitos de gravidade pré-existentes no antigo Decreto-Lei 448, de 3 de fevereiro de 1969,²⁹ ora revogado.

Como vimos acima, o cometimento de infração qualificada como grave tem repercussão desde a fixação da pena-base de multa aplicável, na medida em que comporta faixas de gradação próprias, cujos valores são mais elevados.

Ademais, além desse efeito sobre o valor da multa aplicável, a prática de infração grave atrai penalidades outras específicas para essas situações, que podem ser aplicadas de forma isolada ou cumulativa com a multa pecuniária. Refiro-me às penalidades de proibição, de inabilitação e de cassação da autorização para funcionamento, todas reservadas pela lei para as infrações de natureza grave.³⁰

A lei dispõe também que, sempre que a infração for qualificada como grave, fará parte do órgão decisório competente de primeira instância ao menos 1 (um) diretor do BCB.

Outra repercussão adicional da qualificação da infração como grave é o impedimento de celebração de Termo de Compromisso, conforme disposto no art. 11, § 4º, da Lei 13.506, de 2017.³¹

Em se tratando de infração às normas de prevenção e combate à lavagem de dinheiro de que trata a Lei 9.613, de 1998, que, como mencionado, obedece a regramento próprio, não sendo objeto do presente estudo, registre-se, apenas para constar, que a mesma repercussão também ocorre quando a infração for qualificada como grave nos termos específicos da Circular 3.858,

28 Art. 4º 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. 2º 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. 2º 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.

29 Dispõe sobre a aplicação de penalidades às instituições financeiras, às sociedades e empresas integrantes do sistema de distribuição de títulos ou valores mobiliários e aos seus agentes autônomos, e dá outras providências.

30 Art. 9º As penalidades previstas nos incisos III, IV, V e VI do *caput* do art. 5º desta Lei serão restritas às hipóteses em que se verificar a ocorrência de infração grave.

31 Art. 11. (...) § 4º O Banco Central do Brasil não firmará termo de compromisso nas hipóteses de que trata o art. 4º desta Lei.

de 14 de novembro de 2017,³² qual seja a de inviabilizar a celebração de Termo de Compromisso, tal como consta da Circular 3.857, de 2017.³³

4 Limites das penalidades

4.1 Limites e sublimites de valor das multas pecuniárias

Dispõe a lei que o limite máximo de valor das multas pecuniárias aplicadas pelo BCB é de dois bilhões de reais ou de 0,5% (meio por cento) da receita de serviços e de produtos financeiros apurada no ano anterior ao da consumação da infração, o que for maior.

Nesse particular, houve um grande avanço na nova legislação, com elevação significativa do valor das multas, que obedecia a critérios fixos e variáveis, a depender da espécie de infração. Porém, pelo critério fixo, o limite de valor era de apenas duzentos e cinquenta mil reais, considerado irrisório em determinados casos de aplicação de multa por infração grave a instituições financeiras de porte, impedindo que a pena cumpra a sua finalidade dupla de inibir e punir adequadamente a prática da infração.

Entretanto, observadas essas balizas legais, o exercício do *jus puniendi* encontra vários sublimites estabelecidos em regulamento do BCB, no exercício da competência que lhe foi legalmente outorgada para dispor sobre a gradação das penalidades em questão, conforme se trate de pessoa física ou jurídica ou o porte e tipo de instituição supervisionada, critérios que também observam o comando legal de que seja levada em consideração na aplicação da pena a capacidade econômica do infrator. Afinal, o objetivo da pena não é levar o infrator ao estado de insolvência, mas sim aplicar uma reprimenda justa e proporcional ao grau de culpabilidade verificado em razão da prática da infração, afastando-se o indesejável sentimento de impunidade.

Por outro lado, a pena deve cumprir o seu papel primordial e pedagógico dos mercados regulados, estimulando a aderência às normas que disciplinam o seu regular funcionamento, e preventivo quanto à prática ou reiteração de infrações.

Não é outra a razão de a norma regulamentar ter estabelecido fatores de ponderação da pena-base de multa diferenciados, que variam de acordo com o tipo de instituição ou de atividade, o segmento e o porte da instituição.

Quando da verificação de eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes – 20% (vinte por cento) de acréscimo ou de redução para cada agravante ou atenuante – deve ser observada ainda a regra de que na ocorrência dessas circunstâncias, ou de concurso de ambas, o aumento ou a diminuição da penalidade não poderá ultrapassar a metade do valor fixado para a pena-base.

Para esse fim, deve ser lembrado que, no caso de multa pecuniária, o valor da pena-base aplicada corresponde ao resultado da multiplicação do valor fixado preliminarmente, dentro das faixas pertinentes, pelo FP cabível, FP este inexistente para as demais penalidades.

³² Regulamenta os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei 9.613, de 3 de março de 1998. Art. 14. Constituem infrações graves aquelas infrações que produzam ou possam produzir quaisquer dos seguintes efeitos: I - contribuir para o desvirtuamento das finalidades dos instrumentos e das operações utilizados no âmbito das atividades sujeitas à fiscalização do Banco Central do Brasil; II - acarretar dano à imagem da instituição ou do segmento em que atua; III - contribuir para gerar indisciplina no mercado financeiro ou para afetar a estabilidade ou o regular funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro; IV - afetar severamente a continuidade das atividades ou das operações no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios ou do Sistema de Pagamentos Brasileiro; e V - contribuir para estimular conduta irregular no segmento. Parágrafo único. Também constituem infrações graves aquelas infrações cometidas mediante fraude ou simulação.

³³ Art. 61 (...) § 3º O Banco Central do Brasil não firmará termo de compromisso relativo às infrações: I - graves, na forma estabelecida pelo art. 14 da Circular nº 3.858, de 14 de novembro de 2017; e (...)

Outro limitador ou sublimite estabelecido pela Circular 3.857, de 2017, é o de que a soma das penalidades de multa aplicadas a cada infrator em um único processo administrativo sancionador não poderá exceder o maior dos seguintes valores para as entidades supervisionadas: 25% (vinte e cinco por cento) do capital social; 50% (cinquenta por cento) do capital mínimo exigido; ou 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido, conforme o caso.

No caso de pessoas físicas ou jurídicas, prestadoras de serviço de auditoria independente ou auditoria cooperativa, o valor da multa em um único processo não excederá o menor dos seguintes valores: cinco milhões de reais ou 25% (vinte e cinco por cento) do valor médio mensal dos contratos vigentes durante o período da irregularidade.

Para as pessoas naturais vinculadas às entidades supervisionadas, ocupantes de cargos estatutários, a multa não excederá o valor de cinco milhões de reais. E, para as demais pessoas físicas e jurídicas apenadas e não mencionadas expressamente nas regras de limitação, o limite é de dez milhões de reais.³⁴

Ainda a respeito das multas pecuniárias, cabe registrar (embora não configure regra de limitação de valor) preceito segundo o qual sempre que a imposição de multa pelo BCB for em valor superior a cinquenta milhões de reais, a decisão proferida fica submetida a reexame por outro órgão colegiado, do qual faça parte ao menos 1 (um) diretor do BCB.

Em outras palavras, a decisão condenatória não produz efeitos senão após confirmada por decisão que vier a ser proferida, em sede de reexame necessário, pelo órgão colegiado competente.³⁵

Diante de tantos sublimites estabelecidos, poder-se-ia questionar se é possível que uma multa aplicada atinja o patamar máximo de dois bilhões de reais estabelecido em lei.

A resposta é afirmativa, a depender do segmento e porte da instituição supervisionada, em termos de patrimônio e rentabilidade, e desde que a infração seja considerada de máxima gravidade, estejam presentes circunstâncias agravantes e ainda incida causa especial de aumento que eleve o valor da pena em até 100% (cem por cento).

Assim, é o que pode ocorrer, por exemplo, no caso de uma instituição financeira enquadrada no SI, cuja pena-base preliminar tenha sido fixada na faixa máxima (7,5 milhões de reais), valor que multiplicado pelo FP máximo (igual a 100) resultaria em pena-base aplicada de 750 milhões de reais.

Aplicados os acréscimos decorrentes das circunstâncias agravantes, de modo que a soma não exceda a metade do valor fixado a título de pena-base (375 milhões de reais), teríamos como resultado o valor de um bilhão, cento e vinte e cinco milhões de reais.

Por fim, aplicado o acréscimo de 100% (cem por cento) decorrente da constatação de causa especial de aumento prevista, até o limite de dois bilhões de reais, e desde que não ultrapassado o percentual de 25% (vinte e cinco por cento) do capital social, de 50% (cinquenta por cento) do capital mínimo exigido ou de 25% (vinte e cinco por cento) do patrimônio líquido, o que for maior, conforme o caso, fica demonstrado que, em tese, é possível, em situações da espécie, a aplicação do limite máximo de valor estabelecido em lei para a penalidade de multa pecuniária.

34 Art. 59. A soma das penalidades de multa aplicadas a cada infrator em um único processo administrativo sancionador será limitada: (Redação dada pela Circular nº 3.910, de 17/8/2018.) 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; 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).

35 De acordo com o Regimento Interno do BCB, o órgão colegiado competente para proceder ao reexame necessário é o Comitê de Decisão de Recurso e Reexame (Coder), cujo Regulamento vigente consta do Anexo à Portaria 103.363, de 17 de junho de 2019, do presidente do BCB.

4.2 Limites e sublimites de duração das penalidades de proibição e de inabilitação

No que diz respeito às penalidades de proibição e de inabilitação, a lei prescreve que o período máximo de impedimento não excederá 20 (vinte) anos.

Adota-se aqui, *mutatis mutandis*, a mesma regra aplicável à penalidade pecuniária, quando do reconhecimento de eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes – 1 (um) ano de acréscimo ou de redução para cada agravante ou atenuante –, segundo a qual deve ser observada, na ocorrência dessas circunstâncias, ou de concurso de ambas, a limitação de que o aumento ou a diminuição da penalidade não poderá ultrapassar a metade do prazo fixado para a pena-base.

Assim, com relação à penalidade de proibição de prestar determinados serviços, em que a pena-base varia entre 3 (três) e 10 (dez) anos, na hipótese de fixação de pena-base mínima de 3 (três) anos, ainda que somadas todas as reduções possíveis de 1 (um) ano para cada circunstância atenuante (totalizando três anos), o período da pena não poderá ser inferior a um ano e meio, correspondente à metade da pena-base fixada, por força da limitação indicada acima.

Na situação inversa, quando da aplicação de circunstâncias agravantes, na hipótese de fixação de pena-base máxima permitida para essa espécie de proibição, isto é, de 10 (dez) anos, tal situação não ocorre, pois, ainda que somados todos os acréscimos possíveis de 1 (um) ano para cada agravante (totalizando quatro anos), não ultrapassaria a metade da pena-base fixada (5 anos), e o resultado final não excederia o limite legal de 20 (vinte) anos.

Por sua vez, em se tratando de penalidade de proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação, em que a pena-base varia entre 1 (um) e 5 (cinco) anos, na hipótese de fixação de pena-base mínima de 1 (um) ano ou máxima de 5 (cinco) anos, o mesmo critério se aplica, não podendo o resultado da soma das circunstâncias atenuantes ou agravantes, ou do concurso de ambas, ultrapassar a metade do prazo fixado a título de pena-base.

Da mesma forma, no caso da penalidade de inabilitação, em que o período mínimo previsto a título de pena-base é de 3 (três) anos, aplicável na faixa mais branda verificada, significa dizer que, nesta hipótese, ainda que somadas todas as reduções possíveis de 1 (um) ano para cada circunstância atenuante (totalizando três anos), a operação não poderá conduzir a resultado inferior ao período de um ano e meio de inabilitação, que corresponde à metade da pena-base fixada, em razão da limitação mencionada.

O mesmo não ocorre quando da aplicação de circunstâncias agravantes, na hipótese de fixação de pena-base máxima permitida para a inabilitação, isto é, de 15 (quinze) anos, aplicável na faixa mais gravosa verificada, pois ainda que somados todos os acréscimos possíveis de 1 (um) ano para cada agravante (totalizando quatro anos), não ultrapassaria a metade da pena-base fixada (7,5 anos) e o resultado final não excederia o limite legal de 20 (vinte) anos.

Conclusão

Pode-se concluir que as inovações trazidas pela Lei 13.506, de 2017, e pela Circular 3.857, de 2017, com a redação dada pela Circular 3.910, de 2018, analisadas sob o prisma da dosimetria da pena, tornaram as regras pertinentes mais claras e objetivas, conquanto sofisticadas e complexas, mediante a adoção do sistema trifásico e de critérios e parâmetros mais apropriados e que levam em consideração, desde a fixação da pena-base, as situações distintas, em função da gravidade da infração, do tipo de instituição ou de atividade, do segmento e porte da instituição, com a utilização

de fatores de ponderação variáveis, no caso das multas pecuniárias, entre outros critérios, de modo que a pena atinja a sua finalidade e seja dosada na medida justa e proporcional.

O novo regime leva em conta ainda as características e circunstâncias pessoais do infrator e o contexto de sua participação e responsabilidade individual na prática da infração, sem desconsiderar a repercussão da infração e seus efeitos nocivos em relação à própria instituição, a terceiros, ao mercado e ao sistema como um todo.

A nova legislação, analisada em seu conjunto (lei e regulamento), estabeleceu, de forma coerente com esses critérios, limites e sublimites de valor para as multas pecuniárias e para os prazos das penalidades de proibição e de inabilitação, sem contudo inviabilizar a aplicação das sanções cabíveis em seus valores e períodos máximos, quando for o caso.

O tratamento da dosimetria da pena no novo regime jurídico sancionador prestigia assim o princípio da individualização da pena, sendo instrumento de sua efetividade.

Por fim, o novo marco legal representa um importante avanço no trato da matéria, contribuindo para a redução de excessiva margem de discricionariedade na aplicação da pena e primando por conferir um regramento mais adequado aos conceitos, além de melhor definir os critérios de cálculo da pena, favorecendo decisões bem embasadas e fundamentadas e menos questionáveis, seja na esfera administrativa seja na esfera judicial.

Referências

ABRÃO, Carlos Henrique. RODRIGUES DOS SANTOS, Eronides Aparecido. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. STAJN, Rachel. **Processo Sancionador: Banco Central e CVM – Lei 13.506/2017**. São Paulo: IASP, 2018.

ABRÃO, Nelson. ABRÃO, Carlos Henrique. **Direito Bancário**. 18ª ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Basel Committee on Banking Supervision. **Core Principles for Effective Banking Supervision**. Sep. 2012. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2020.

BOTTINO, Thiago (Coordenador). **Reflexos Penais da Regulação**. FGV Direito Rio. Curitiba: Juruá Editora, 2016.

BOTTINO, Thiago. MALAN, Diogo (Coordenadores). **Direito Penal e Economia**. FGV Direito Rio. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular 3.910, de 17 de agosto de 2018**. Altera a Circular 3.857, de 14 de novembro de 2017, que dispõe sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão previstos na Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. **Bcb.gov.br**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3910>. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular 3.858, de 14 de novembro de 2017**. Regulamenta os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei 9.613, de 3 de março de 1998. **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50462/Circ_3858_v1_O.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular 3.857, de 14 de novembro de 2017**. Dispõe sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão previstos na Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017. **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50461/Circ_3857_v2_P.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Portaria 103.364, de 17 de junho de 2019**. Divulga o Regulamento do Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador (Copas). **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/processo_adm_sancionador/Portaria-COPAS.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Portaria 103.363, de 17 de junho de 2019**. Divulga o Regulamento do Comitê de Decisão de Recurso e Reexame (Coder). **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/processo_adm_sancionador/Portaria-CODER.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, de 5 de outubro de 1988**. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 23 jan 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM 607, de 17 de junho de 2019**. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. **Cvm.gov.br**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/600/Inst607consolid.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 13.506, de 13 novembro de 2017**. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Lei/L13506.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 9.784, de 29 de janeiro de 1999**. Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9784.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 9.613, de 3 de março de 1998**. Dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9613.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 9.447, de 14 de março de 1997**. Dispõe sobre a responsabilidade solidária de controladores de instituições submetidas aos regimes de que tratam a Lei 6.024, de 13 de março de 1974, e o Decreto-lei 2.321, de 25 de fevereiro de 1987; sobre a indisponibilidade de seus bens; sobre a responsabilização das empresas de auditoria contábil ou dos auditores contábeis independentes; sobre privatização de instituições cujas ações sejam desapropriadas, na forma do Decreto-lei 2.321, de 1987, e dá outras providências. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9447.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Decreto-Lei 2.321, de 25 de fevereiro de 1987**. Institui, em defesa das finanças públicas, regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais, e dá outras providências. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/Del2321.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 6.024, de 13 de março de 1974**. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6024.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Decreto-Lei 448, de 3 de fevereiro de 1969**. Dispõe sobre a aplicação de penalidades às instituições financeiras, às sociedades e empresas integrantes do sistema de distribuição de títulos ou valores mobiliários e aos seus agentes autônomos, e dá outras providências. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Decreto-Lei/1965-1988/Delo448.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962**. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências. **Planalto.gov.br**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4131-Compilada.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução 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 do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v2_P.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução 4.502, de 30 de junho de 2016**, que estabelece requisitos mínimos a serem observados na elaboração e na execução de planos de recuperação por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50225/Res_4502_v2_P.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução 4.284, de 5 de novembro de 2013**. Aprova o Estatuto e o Regulamento do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop) e estabelece a forma de contribuição. **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48836/Res_4284_v6_P.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução 4.222, de 23 de maio de 2013**. Dispõe sobre as contribuições a serem pagas pelas instituições associadas, as condições para dispor da garantia especial, os tipos de instituições associadas e o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). **Bcb.gov.br**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48942/Res_4222_vii_P.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Ministério da Economia. **Portaria MF 68, de 26 de fevereiro de 2016**. Aprova o Regimento Interno do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN.

Fazenda.gov.br. Disponível em: http://fazenda.gov.br/orgaos/colegiados/crsfn/arquivos/normativos/ricrsfn_portaria-68_2016.pdf. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto 8.652, de 28 de janeiro de 2016.** Dispõe sobre o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional e dá outras providências. **Planalto.gov.br.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Decreto/D8652.htm. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 1635889/RS.** Relator Min. Herman Benjamin. Segunda Turma. Acórdão de 6/12/2016. Publicação: DJe 19/12/2016. **Stj.jus.br.** Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=67643106&num_registro=201601922909&data=20161219&tipo=5&formato=PDF. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 1494081/RS.** Relator Min. Mauro Campbell. Segunda Turma. Acórdão de 1º/12/2016. Publicação: DJe 9/12/2016. **Stj.jus.br.** Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=55512136&num_registro=201402894630&data=20151209&tipo=5&formato=PDF. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 1101040/PR.** Relator Min. Denise Arruda. Primeira Turma. Acórdão de 16/6/2009. Publicação: DJe 5/8/2009. **Stj.jus.br.** Disponível em: https://ww2.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ATC&sequencial=5449697&num_registro=200802374017&data=20090805&tipo=5&formato=PDF. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **ADI 2591-1/DF.** Relator originário Min. Carlos Velloso. Relator para o Acórdão Min. Eros Grau. Tribunal Pleno. Acórdão de 7/6/2006. Publicação: DJ 29/9/2006. **Stf.jus.br.** Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266855>. Acesso em: 23 jan. 2020.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **ADI 3289/DF.** Relator Min. Gilmar Mendes. Tribunal Pleno. Acórdão de 5/5/2005. Publicação: DJ 3/2/2006. Republicação: 24/2/2006. **Stf.jus.br.** Disponível em: <https://stf.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/765131/acao-direta-de-inconstitucionalidade-adi-3289-df>. Acesso em: 23 jan. 2020.

FERNANDES DOS SANTOS, Flávio Maia. A definição de infração grave na esfera de atuação do Banco Central do Brasil. *In*: ALVES, Rui Fernando Ramos. ROCHA, Pedro Henrique Pessanha. BARBOSA, Fabiano Jantalia. **O Novo Regime Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais.** São Paulo: Iasp, 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Brazil: Financial Sector Assessment Program – Detailed Assessment of Observance – Basel Core Principles for Effective Banking Supervision.** Publicação: 30/11/2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/11/30/Brazil-Financial-Sector-Assessment-Program-Detailed-Assessment-of-Observance-Basel-Core-46412>. Acesso em: 23 jan. de 2020.

MELO NETTO, Ana Maria. GRAZIANO, Alexandre. O CRSFN e o novo regime sancionador nos mercados financeiro e de capitais; ou “conselhinho”: esse ilustre desconhecido. *In*: ALVES, Rui Fernando Ramos. ROCHA, Pedro Henrique Pessanha. BARBOSA, Fabiano Jantalia. **O Novo Regime Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais.** São Paulo: Iasp, 2019.

OSÓRIO, Fábio Medina (Coordenador). **Direito Sancionador.** Belo Horizonte: Editora Fórum, 2007.

ROMAN, Flávio José. PORTUGUEZ, Paulo Rafael Borges. Processo administrativo sancionador no sistema financeiro: déficit regulatório, contexto legislativo e contencioso constitucional. *In*: ALVES, Rui Fernando Ramos. ROCHA, Pedro Henrique Pessanha. BARBOSA, Fabiano Jantalia. **O Novo Regime Sancionador nos Mercados Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Iasp, 2019.

A Responsabilidade Civil da Sociedade de Empréstimo entre Pessoas

João Paulo Resende Borges*

Introdução. 1 Do crowdfunding. 2 Os empréstimos peer to peer. 3 O contrato de corretagem. 4 Peer to peer lending de acordo com a Resolução CMN 4.656/2018. 5 A responsabilidade civil da Sociedade de Empréstimo entre Pessoas. Conclusão. Referências.

Resumo

A Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), regulamentada pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) 4.656, de 2018, é uma instituição financeira de empréstimo *peer to peer* (P2P) que realiza a intermediação de interesses entre credores e devedores para viabilizar a celebração de contrato de mútuo. Em razão das funções que desempenha, este artigo apregoa que ela tem natureza de corretora oficial, sujeita às regras gerais do contrato de corretagem, e, portanto, não pode ser responsabilizada por inadimplemento do contrato de empréstimo pela parte credora ou devedora. Não obstante, essa instituição pode ser responsabilizada objetivamente, independentemente da (in)adimplência da operação de empréstimo, por inobservância do dever de prestar às partes as informações exigidas pela Resolução do CMN, sem prejuízo da aplicação de regras consumeristas quando configurada relação de consumo entre a SEP e as partes contratantes.

Palavras-chave: Empréstimo. *Peer to peer*. Corretagem. Responsabilidade civil. Dever de informação.

* Graduado em Direito pelo Instituto Brasiliense de Direito Público; em Relações Internacionais pela Universidade de Brasília; e em Ciências Econômicas pela Upi Faculdades Integradas. Pós-graduado em Gestão Governamental e Políticas Públicas pela Universidade Cândido Mendes. Analista do Banco Central do Brasil.

The Civil Liability of the Peer to Peer Lending Company

Abstract

According to the Brazil's National Monetary Council (CMN) Law, the Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), a peer-to-peer loan institution, is an official brokerage house that intermediates potential lender and potential borrower purposes to enable the signature of a loan agreement. Since this institution is subject to the general rules of the brokerage contract, it cannot be held liable for obligations default by the lender or the borrower. Nevertheless, this entity may be liable, without the need to prove its fault, for failure to comply with the obligation to provide the parties with the relevant information required by CMN, without disregarding the application of consumer rules when configured a consumer relationship between the SEP and the contracting parties.

Keywords: *Loan. Peer to peer. Brokerage. Civil liability. Information duty.*

Introdução

Com os avanços tecnológicos nas últimas décadas, os usuários da rede se transformaram em criadores de conteúdo, tornando possível a economia colaborativa, caracterizada pela prevalência do compartilhamento sobre a propriedade (PLIZZONI, 2016). Esses avanços gradualmente criaram um sistema de redes auto-organizadas, por meio do qual o trabalho é executado com base em princípios de compartilhamento de mão de obra, e o acesso à informação representa um ativo da maior importância (GÁBOSSY, 2016).

Mais recentemente, em razão de uma intensa onda de inovação liderada pela tecnologia, surgiram empresas fundadas em modelos econômicos de rede. Os papéis de usuários, compradores e vendedores tornaram-se misturados, resultando em um fluxo simétrico de informações e satisfazendo as necessidades latentes dos consumidores em um novo e mais alto nível de qualidade (GÁBOSSY, 2016).

Esse processo também permitiu importantes inovações nos mercados, instituições, produtos e serviços financeiros, produzindo novos modelos de negócios, aplicações e processos com um efeito material relevante. Denominamos *fintechs* as empresas do sistema financeiro que adotam esse novo modelo de negócios no mercado.

Entre as *fintechs*, merecem destaque as instituições de empréstimos P2P, cujo objeto é realizar a intermediação de recursos financeiros coletados dos credores para devedores, após negociação em plataforma eletrônica especializada (FSB, 2016).

Uma vez que essas operações não se enquadram nas realizadas por instituições financeiras tradicionais, o CMN, com base no poder regulatório a ele conferido pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, editou a Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018 (BRASIL, 2018), que institui a SEP e regula as operações que as instituições estão autorizadas a realizar.

O objetivo do presente artigo é investigar, por meio do método indutivo-dedutivo das técnicas de pesquisa bibliográfica e da análise da legislação pertinente, os casos de responsabilidade civil

por ato ilícito¹ em que a SEP teria o dever de indenizar danos causados aos credores ou devedores das operações de empréstimo por ela intermediadas. A hipótese formulada é a de que, por atuar como corretora, a SEP não pode ser responsabilizada civilmente na hipótese de inadimplemento de credor ou devedor de empréstimo, mas apenas por violação ao dever de prestar às partes as informações relevantes, independentemente do adimplemento absoluto ou relativo da obrigação de crédito.

Para tanto, são propostos os seguintes objetivos específicos: i) analisar a bibliografia estrangeira acerca do *crowdfunding* e dos empréstimos P2P; ii) investigar, na doutrina e na jurisprudência brasileiras, a disciplina jurídica do contrato de corretagem; iii) descrever brevemente os principais pontos da Resolução CMN 4.656, de 2018; iv) analisar se o contrato celebrado pela SEP e pelas partes credora/devedora pode ser considerado um contrato de corretagem oficial; e v) analisar se a SEP pode ser responsabilizada civilmente na hipótese de inadimplemento de credor ou devedor de empréstimo e quais os casos que podem ensejar o dever de indenizar as demais partes.

I Do *crowdfunding*

As *fintechs* podem ser categorizadas nos seguintes tipos: i) pagamentos, compensações e liquidação; ii) depósitos, empréstimos e levantamentos de capital; iii) provisionamento de mercado; e iv) gestão de investimentos (FSB, 2016). A segunda categoria “depósitos, empréstimos e levantamentos de capital” inclui o modelo do *crowdfunding*.

Crowdfunding é um termo guarda-chuva usado para descrever diversas formas de angariação de fundos, normalmente por meio da internet, pelo qual grupos de pessoas agrupam dinheiro para apoiar um projeto específico, coletando quantidades relativamente pequenas de muitos investidores ou patrocinadores (BLOCK, 2016). Representa uma forma mais específica do termo mais geral *crowdsourcing* (PELIZZON, 2016).

Em geral, por intermédio do *crowdfunding*, um projeto ou uma empresa recebe pequenos montantes de fundos de um grande número de partes/investidores interessados por intermédio da rede mundial de computadores (GÁBOSSY, 2016). Portanto, é uma forma de aumentar a dívida dos tomadores ou o patrimônio dos investidores por meio da plataforma baseada na internet (FSB, 2016).

No geral, existem três atores principais em projetos de *crowdfunding*: i) o mutuário ou o iniciador de projeto, que apresenta solicitação de crédito ou a ideia-projeto a ser financiada; ii) indivíduos ou grupos (a multidão) que apoiam o pedido de financiamento; e iii) uma organização moderadora (a plataforma) que reúne as partes para lançar a ideia ou apoiar o pedido de empréstimo (PELIZZON, 2016). Enquanto a instituição que opera a plataforma representa o lado da oferta, o proprietário do projeto e o usuário/pequeno investidor fazem parte da demanda (GÁBOSSY, 2016).

A literatura econômica menciona quatro tipos principais de *crowdfunding*. Primeiro, há o “*crowdfunding* baseado em doações”, em que os patrocinadores doam fundos porque acreditam e apoiam uma causa específica. Nesse caso, a motivação pode incluir doações de caridade e melhoria da imagem social (BLOCK, 2016; PELIZZON, 2016).

Em segundo lugar, existe o “*crowdfunding* baseado em recompensas”, em que os financiados recompensam os patrocinadores com um produto que tem valor monetário real, muitas vezes

¹ Algumas das hipóteses de responsabilidade civil por ato ilícito são: i) fatos permitidos em lei (arts. 929 e 930 do CC); ii) responsabilidade objetiva (art. 927, parágrafo único, do CC); iii) passagem forçada (art. 1285 do CC); e iv) honorários advocatícios contratuais (arts. 389, 394 e 404 do CC).

por meio de uma versão inicial do produto ou serviço financiado (personalizado, algumas vezes). Esse modelo não oferece qualquer garantia de recompensa aos financiadores (BLOCK, 2016; PELIZZON, 2016).

O terceiro tipo é o “*crowdfunding* baseado em *equity*”, em que os investidores recebem parcelas do capital de empresas *startups*, como *business angels* e *venture capitalists*. A motivação para investir nesse modelo é realizar um retorno financeiro, dado que as iniciativas do projeto envolvem ações de capital, receitas ou participação nos lucros com os financiadores (BLOCK, 2016; PELIZZON, 2016).

O quarto tipo é o “*crowdfunding* baseado em empréstimos”, que consiste em operações de mútuo reembolsadas com juros. É, de longe, o tipo de *crowdfunding* com o maior montante total e geralmente assume a forma de empréstimos P2P. As motivações para a multidão (*crowd*) investir são principalmente financeiras, pois os credores recebem taxas de juros fixas para seus empréstimos (BLOCK, 2016; PELIZZON, 2016).

2 Os empréstimos *peer to peer*

Na linguagem da tecnologia de informação, P2P, ou par a par, é um formato de rede de computadores que tem como principal característica a descentralização das funções convencionais de rede, em que o computador de cada usuário conectado acaba por realizar funções de servidor e de cliente ao mesmo tempo (MARIN, 2016).

Esse formato visa à transmissão de arquivos e possibilita o compartilhamento em massa. Com a crescente utilização da rede P2P para compartilhamento, cada vez mais foram surgindo programas e modelos de negócios baseados nesse sistema (MARIN, 2016).

A tecnologia P2P também foi incorporada ao sistema financeiro, especialmente nas operações de mútuo. Chamam-se empréstimos P2P as operações de mútuo entre pessoas naturais ou jurídicas por intermédio de instituições que operam plataformas eletrônicas especializadas. Originalmente, essas operações envolviam o *matching* direto entre emprestadores e tomadores na base um para um, mas acabaram evoluindo para uma forma de *marketplace* de rede institucional em que os investidores emprestam na forma de um *pool* ao qual os tomadores têm acesso (FSB, 2016).

Na modalidade mais comum de empréstimo P2P, as instituições que operam a plataforma não assumem qualquer coobrigação e não oferecem qualquer garantia. De acordo com o FSB:

In their current form, P2P platforms are different from banks, because they do not take positions in loans and do not generally perform maturity and liquidity transformation like banks. P2P platforms more directly match the risk appetite of lenders with the risk profile of borrowers. These factors are likely to make P2P platforms less systemically important than banks of comparable size. The default of a bank can have systemic effects because of the many credit inter linkages that a bank builds during its business of intermediating credit markets. This creates the possibility of contagion should a single bank fail. The risk of such a contagion is likely to be much less with the failure of a P2P platform because they do not have the same network of credit interlinkages. (FSB, 2016, p. 9)

Em outras palavras, as instituições de empréstimo P2P tomam a feição de *matchmakers*, cujo objeto principal é operar plataformas virtuais que permitem o encontro (*match*) entre dois ou mais grupos de consumidores, ou seja, vendem a um grupo o acesso a outro.

As oportunidades de negócio para *matchmakers* geralmente surgem em mercados em que as fricções dificultam que os participantes negociem entre si de forma direta e fácil. As instituições

permitem que os lados se encontrem, em números e qualidade adequados, reduzindo os custos de transação e criando valor para a economia (EVANS, 2016).

Os *matchmakers* operam sob a base de plataformas multilaterais, que trabalham em bases distintas dos modelos econômicos tradicionais. A economia tradicional baseia-se na ideia de empresa comprando insumos de fornecedores, transformando-os em produtos finais e os vendendo aos consumidores. O foco é atrair consumidores e lhes vender em termos rentáveis (EVANS, 2016).

De modo diverso, as plataformas multilaterais precisam atrair dois ou mais tipos de consumidores, possibilitando a interação entre eles. O principal insumo dessas novas empresas são justamente seus consumidores. Em termos econômicos, a atuação dessas instituições permite uma redução relevante dos custos de transação, além de ganhos de economia de rede (EVANS, 2016).

De forma simples, a economia de rede se baseia na lógica de “quanto mais, melhor” (quanto mais consumidores ingressam na plataforma, maiores os benefícios para os que já operam nesse meio). Não obstante, e esse ponto é crucial, os *matchmakers* têm que buscar participantes com perfis atrativos para os demais participantes. Em outras palavras, a qualidade importa (EVANS, 2016).

Outro ponto de diferença se baseia na forma de precificação. As plataformas tradicionais, para operar de forma lucrativa, devem considerar o *tradeoff* entre volume e margem. Se a demanda é relativamente insensível ao preço, preços maiores levam a lucros maiores, enquanto maior elasticidade da demanda leva a preços mais baixos e menores margens, compensados por maior volume. A firma tradicional opera até o ponto em que o preço se iguala ao custo marginal. Abaixo dele, há um incentivo ao aumento de produção. Acima, há uma queda de lucro com o aumento de produção (EVANS, 2016).

Os novos modelos de negócios que aqui denominamos *matchmakers*, e que incluem o P2P, também operam com base no *tradeoff* entre volume e margem. Entretanto, eles trabalham sob a lógica de demandas interdependentes, ou seja, as demandas de diferentes tipos de participantes dependem umas das outras. Nesses casos, as instituições que operam nesse modelo devem balancear os interesses de todos os lados da plataforma, manter os participantes ativos na rede e garantir que membros de cada grupo interajam com membros de outros grupos. Nessas situações, os *matchmakers* podem ofertar em níveis de preço diversos do custo marginal com vistas a atrair mais consumidores, em razão dos benefícios decorrentes da economia de rede (EVANS, 2016).

No caso dos empréstimos P2P, os tomadores de empréstimo se beneficiam dessa forma de *matchmaker* porque obtêm acesso mais rápido e conveniente a fundos, enquanto os investidores podem se beneficiar de mais altas taxas de retorno. Uma vez que as entidades de P2P conseguem fazer o *match* entre tomadores e emprestadores de forma direta, intermediando a transação, sem de fato concedê-la, essas entidades são capazes de operar com um capital mínimo em relação aos bancos tradicionais com quem competem (FSB, 2016).

Além disso, essas instituições conseguem oferecer taxas de empréstimos competitivas aos mutuários uma vez que contam com vantagens de custo orientadas pela tecnologia, inclusive porque operam por intermédio de uma plataforma construída especificamente para esses serviços e porque adotam processo de candidatura *on-line* orientado por dados (FSB, 2016).

Como o mercado P2P ainda é pequeno, o efeito da entrada dessas instituições sobre as os negócios das demais instituições financeiras ainda é pouco relevante. Não obstante, os bancos podem ser afetados em duas frentes. Primeiro, os investidores podem começar a optar por emprestar por meio de plataformas de empréstimos P2P em vez de depósitos bancários ou outros instrumentos financeiros (embora, nesse último caso, sejam geralmente segurados pelo governo federal, enquanto os investimentos P2P não o são). Em segundo lugar, os bancos podem perder o negócio de empréstimos para plataformas P2P à medida que mais mutuários escolham essa rota para seu financiamento (FSB, 2016).

Entretanto, o mais provável é que as instituições de P2P atuem de forma complementar aos bancos tradicionais, realizando operações que não são de interesse destas. Resultados teóricos e empíricos mostram que os bancos tradicionais têm pouco incentivo para triagem de pequenos mutuários e praticamente investem pouco esforço ao fazer isso. Os pequenos empresários e os novos empreendimentos em fase inicial enfrentam grandes dificuldades na captação de recursos nas instituições tradicionais. Destaca-se, por exemplo, que a maioria das pequenas e médias empresas não oferece ativos tangíveis como garantia, o que aumenta a seleção adversa e os custos de risco moral (BLOCK, 2016).

A crise financeira de 2008 ampliou os desafios geralmente prevalentes para pequenos e médios negócios uma vez que os empreendimentos com maior assimetria de informações são os que mais sofrem com um choque de oferta de crédito. A isso se somam as medidas de risco de Basileia II e III, que tornaram o financiamento a essas empresas ainda mais complexo e dispendioso (BLOCK, 2016).

Na sequência da restrição de crédito bancário, os empréstimos P2P emergem como uma alternativa sólida aos bancos tradicionais, conectando pequenos poupadores com novos empreendimentos de risco que enfrentam restrições de financiamento tradicionalmente mais apertadas. As novas plataformas tecnológicas fornecem novas maneiras de avaliar o risco e tratar a informação financeira, permitem uma participação mais fácil dos investidores não profissionais no financiamento empresarial, proporcionam maior liquidez e reduzem os custos de monitoramento dos investidores (BLOCK, 2016).

Dessa forma, a entrada de instituições de empréstimos P2P no mercado de crédito tende a permitir o acesso ao crédito a alguns setores que muitas vezes foram subfinanciados e a aumentar o grau de concorrência em um mercado tipicamente dominado por grandes operadores históricos. Além disso, os empréstimos P2P também podem servir para desintermediar parcialmente os *loan sharks* (agiotas, em tradução livre), que muitas vezes cobram taxas extremamente elevadas (FSB, 2016).

Em termos gerais, as instituições P2P podem reduzir as margens de lucro das instituições financeiras e melhorar a eficiência (FSB, 2016).

3 O contrato de corretagem

O contrato de corretagem é disciplinado no Código Civil (CC), Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Em especial, o art. 722 assim dispõe em literalidade: “Pelo contrato de corretagem, uma pessoa, não ligada a outra em virtude de mandato, de prestação de serviços ou por qualquer relação de dependência, obriga-se a obter para a segunda um ou mais negócios, conforme as instruções recebidas”.

Nesse sentido, o corretor tem a função de aproximar pessoas que pretendem contratar, aconselhando a conclusão do negócio, informando as condições de sua celebração e procurando conciliar os seus interesses. Seu papel é, em essência, realizar uma intermediação colocando o contratante em contato com pessoas interessadas em celebrar algum ato negocial. Em outras palavras, é o instrumento material da convenção, ou seja, uma máquina para fazer contratar (DINIZ, 2006).

Destaca-se, ainda, que: “o contrato de corretagem terá por finalidade pôr em acordo comprador e vendedor. Depois que isso é conseguido, em documento devidamente formalizado, fará o corretor jus à comissão. Tal atividade não é, portanto, de êxito contratual, mas de intermediação” (DINIZ, 2006, p. 425).

São características jurídicas do contrato de corretagem: i) bilateralidade (gera obrigações ao corretor e ao comitente); ii) acessoriedade (sua existência está ligada a um outro contrato,

que deverá ser concluído, mas não necessariamente adimplido); iii) onerosidade (há previsão de ônus, vantagens e benefícios patrimoniais recíprocos); iv) aleatoriedade (depende de um negócio futuro e incerto, qual seja, a conclusão do negócio principal); e v) consensualidade (opera-se pelo simples consenso das partes, podendo ser provado por todos os meios admissíveis em direito) (DINIZ, 2006).

Importante observar que o contrato de corretagem exige a imparcialidade do corretor. Não é outro o motivo de o art. 722 do CC vedar que o corretor esteja ligado ao contratante em virtude de mandato, de prestação de serviços ou por qualquer relação de dependência.

O contrato de corretagem é oneroso e imparcial e não prevê a outorga de qualquer poder para que o corretor aja em nome e por conta do comitente. De modo diverso, o mandato, previsto nos arts. 653 a 681 é o contrato presumivelmente gratuito por meio do qual o outorgante concede ao outorgado poderes para agir em seu nome. Esse último pressupõe mútua confiança entre as partes, uma vez que o mandatário foi eleito para agir nos limites da outorgado mandante, sob pena de responder por perdas e danos (SILVA, 2017).

Da representação legal, a corretagem difere porquanto o corretor não está investido de poderes para suprir a incapacidade absoluta do comitente, tendo em vista que a causa contratual da corretagem é a intermediação de negócios em prol do comitente. Da representação convencional, a corretagem diverge porque o corretor não é investido de qualquer poder outorgado pelas partes que celebram o negócio, enquanto a representação prevê a outorga de poderes do representante para o representado (SILVA, 2017).

Por sua vez, a corretagem também diverge da prestação de serviços, disciplinada nos arts. 593 a 609 do CC, caracterizada pela subordinação do prestador de serviço ao outro contratante. Nesta, a remuneração do prestador de serviço será sempre devida, não se sujeitando a qualquer evento futuro e incerto, tal como ocorre na corretagem. Outro traço distintivo entre esses dois contratos reside na ausência de vínculo empregatício, de subordinação ou dependência entre corretor e comitente. Aquele assume perante este a obrigação de tão somente intermediar negócios, agindo com autonomia, porquanto esta é do substrato do contrato de corretagem (SILVA, 2017).

Importante observar que o contrato de corretagem também se diferencia do contrato de agência e de distribuição. Esse último se constitui no antigo contrato de representação comercial. Nesse tipo de contrato, o objetivo não é um negócio determinado, mas uma prática habitual, de sorte que entre as partes se estabelece um vínculo duradouro (não eventual). O agente atua em nome de empresa e presta o serviço de coletar propostas ou pedidos e transmiti-los ao representado. Não é outro o entendimento do STJ, conforme a seguir:

A impossibilidade de equiparação, como frisado no voto que ora se segue, decorre da própria diferença de atuação de ambas as categorias de contribuintes, pois, enquanto as sociedades corretoras de seguros atuam em nome próprio, a fim de realizar contratos de seguros entre empresas seguradoras e terceiros segurados (art. 722 do Código Civil – contrato de corretagem), os agentes autônomos de seguros agem na qualidade de representantes de determinadas seguradoras, intermediando operações de seguro diretamente com os interessados (contrato de agência – art. 710 do CC/02). (REsp 1391092 / SC RECURSO ESPECIAL 2013/0109503-3)

Por oportuno, devemos ter em mente que a subordinação da operação de corretagem ao regime disciplinado no Código Civil não exclui a aplicação do Código de Defesa do Consumidor, quando for o caso, com base na teoria do corrente do diálogo das fontes e na teoria do finalismo temperado, quando a destinatária final do produto ou serviço apresenta-se em situação de vulnerabilidade.

Sobre o assunto, citamos o importante precedente do STJ que entende que a atividade de corretagem de títulos e valores mobiliários constitui-se em uma prestação de serviço a um consumidor final. Vejamos:

(...) apesar da alta incidência de regras reguladoras e uma longa lista de proibições, a natureza da atividade de corretagem de títulos e valores mobiliários não é substancialmente alterada: ainda é uma prestação de serviço a um consumidor final. O valor da operação comercial envolvida em um determinado contrato é incapaz de retirar do cidadão a natureza de consumidor a ele conferida pela legislação consumerista. Assim, o CDC é aplicável tanto ao comércio popular quanto ao consumo de alto padrão. É incabível, aliás, retirar a condição de consumidor de uma determinada pessoa em razão da presunção de seu nível de discernimento comparado ao da média dos consumidores. Assim, mesmo que haja um discernimento acima da média dos consumidores, não deixa de se encontrar o contratante de serviços de investimentos, em relação às empresas, numa situação de clara vulnerabilidade referente à prestação de serviço contratada. (REsp 1.599.535-RS, Rel. Min. Nancy Andrighi, por unanimidade, julgado em 14/3/2017, DJe 21/3/2017).

A corretagem se consuma justamente quando aparece o acordo de vontade entre os contratantes, em virtude da ação do corretor, quando então estará terminada sua função. A atividade do corretor é concausa, e o contrato é uma obrigação de resultado, e não de meio (DINIZ, 2006).

Nesse sentido, o corretor vende o resultado útil de seu trabalho, que assume uma obrigação de fazer, que se desenvolve mediante esforços empregados para a convergência de interesses opostos ou mesmo coincidentes de outras pessoas. Logo, faz jus a uma compensação condicional, que depende da execução da obrigação de resultado, “de modo que se seu labor tornar-se inútil não haverá que se falar em remuneração, pois receberá a comissão não em virtude do serviço prestado, mas em razão do resultado obtido” (DINIZ, 2006, p. 425 e 426). É esse também o entendimento do Superior Tribunal de Justiça. Vejamos:

O contrato de corretagem não impõe simples obrigação de meio, mas sim uma obrigação de resultado, cabendo o pagamento da comissão somente se a transação de compra e venda se concretizar. (Informativo 187. REsp 208.508-SC, Rel. Min. Cesar Asfor Rocha, julgado em 25/6/2002).

Assim, destaca-se que o corretor não terá culpa se o acordo obtido malograr, posteriormente à intermediação, fazendo jus à remuneração que lhe é devida. Não é outra a interpretação que pode ser dada ao art. 725 do CC, *in verbis*: “A remuneração é devida ao corretor uma vez que tenha conseguido o resultado previsto no contrato de mediação, ou ainda que este não se efetive em virtude de arrependimento das partes”.

Por esse motivo, é direito do corretor não ser responsabilizado pela conclusão ou execução do negócio, conforme precedente do Superior Tribunal de Justiça (STJ):

Ainda que o negócio jurídico de compra e venda de imóvel não se concretize em razão do inadimplemento do comprador, é devida comissão de corretagem no caso em que o corretor tenha intermediado o referido negócio jurídico, as partes interessadas tenham firmado contrato de promessa de compra e venda e o promitente comprador tenha pagado o sinal. (...) A inadimplência das partes, após a conclusão deste, mesmo que acarrete a rescisão contratual, não repercute na pessoa do corretor. (Informativo 0530. REsp 1.339.642-RJ, Rel. Min. Nancy Andrighi, julgado em 12/3/2013).

De forma ainda mais contundente:

O corretor faz jus à comissão quando aproxima as partes, mesmo que não acompanhe as negociações até sua efetiva concretização. A sua dedicação deve ser usada na tentativa de encontrar interessados para o negócio e, uma vez que foi bem-sucedido na tarefa, seu papel passa a ser secundário, devendo apenas estar à disposição das partes para auxiliar no que for solicitado. Basta a aproximação das partes e a conclusão bem-sucedida do negócio jurídico para que seja devida a comissão. (...). (Informativo 407. REsp 1.072.397-RS, Rel. Min. Nancy Andrighi, julgado em 15/9/2009).

Houve a aquisição dos imóveis pela recorrida dos proprietários respectivos. Apenas a forma de pagamento não foi aquela originariamente acordada (...). Se a compra e venda é realizada entre as partes em decorrência do trabalho de corretagem, não apenas mera aproximação, tem-se como devida a comissão de corretagem, sendo despicando o valor da transação, mesmo porque foi, evidentemente, fruto de um acordo entre a adquirente e os alienantes. A recorrente não pode se esquivar da obrigação. (REsp 476.472-SC, Rel. Min. Aldir Passarinho Junior, julgado em 11/11/2003).

Acerca de quem é obrigado a pagar o corretor, o STJ fixou tese no sentido de que, “inexistindo pactuação dispondo em sentido contrário, a obrigação de pagar a comissão de corretagem é daquele que efetivamente contrata o corretor”. (REsp 1.288.450-AM, Rel. Min. João Otávio de Noronha, julgado em 24/2/2015, DJe 27/2/2015).

Não obstante, o corretor tem, entre outras, conforme art. 723, *caput* e parágrafo único, a obrigação de executar a mediação com diligência e prudência, sem propiciar a realização de contratos nulos ou anuláveis, bem como informar, por *sponte propria*, o cliente sobre o andamento do negócio, esclarecendo não só sobre as condições, a segurança ou o risco do ato negocial, mas também a respeito das alterações de valores e de tudo que possa influir nos resultados da incumbência, sob pena de responder por perdas e danos. Nesse sentido, o STJ assim proferiu acórdão:

Noticiam os autos que a autora da ação de reparação de danos materiais e morais contra banco e companhia de distribuição de títulos e valores mobiliários (réus) obteve autorização do gerente da instituição bancária para abrir conta-corrente para depósito dos ativos resultantes das compras e vendas de valores mobiliários de empresas de telefonia. (...) Explica o Min. Relator que a conduta da autora só foi considerada crime com a introdução do referido art. 27-E pela Lei n. 10.303/2001(...). Contudo, embora à época não caracterizasse crime, essa prática era vedada desde a publicação da Lei n. 6.385/1976 (...). Destaca ainda o Min. Relator que a indenização decorre da indução da autora ao erro, pois os réus dispunham de conhecimento para evitar a prática dos atos ilícitos da autora, mas não o fizeram; assim, devem responder por ato ilícito próprio. (REsp 1.037.453-PR, Rel. Min. Sidnei Beneti, julgado em 14/6/2011).

Os deveres dispostos no mencionado art. 723² do CC derivam do princípio geral da boa-fé nas relações contratuais, que possui três funções: otimizar comportamento contratual, garantir o reequilíbrio do contrato ou limitar o exercício de direitos subjetivos (COSTA, 2000).

2 “Art. 723. O corretor é obrigado a executar a mediação com diligência e prudência, e a prestar ao cliente, espontaneamente, todas as informações sobre o andamento do negócio. Parágrafo único. Sob pena de responder por perdas e danos, o corretor prestará ao cliente todos os esclarecimentos acerca da segurança ou do risco do negócio, das alterações de valores e de outros fatores que possam influir nos resultados da incumbência.”

A primeira função busca garantir que as partes atuem com colaboração mútua e institui o dever de informação, lealdade, transparência, respeito, probidade e garantia. Esses deveres são chamados de laterais ou anexos, são desvinculados das vontades das partes e estão implícitos em todas as relações jurídicas (LEAL, 2016). Não por outra razão, o art. 722 do CC impõe o dever do corretor em agir com imparcialidade, para, destarte, evitar contratações geradoras de prejuízos a um ou a ambos os contratantes intermediados.

Como o âmbito da boa-fé objetiva deriva do sistema, e não de qualquer vontade das partes, ele transcende o da mera contratualidade, de forma que a responsabilidade pelos deveres anexos é objetiva, independentemente de dolo ou culpa (LEAL, 2016). Assim realça o Enunciado 363 do Conselho da Justiça Federal (CJF) acerca do art. 422 do CC: “Os princípios da probidade e da confiança são de ordem pública, estando a parte lesada somente obrigada a demonstrar a existência da violação”.

A violação a esses deveres anexos se diferencia do inadimplemento absoluto e do inadimplemento relativo (mora) porque se aplica a uma série de situações práticas de inadimplemento que não se relacionam com a obrigação principal. Ou seja, constitui-se na violação a deveres ligados à proteção dos contratantes em todo o desenvolvimento obrigacional, não atrelados à prestação propriamente dita (LEAL, 2016).

As duas outras funções (reequilíbrio e limitação do direito subjetivo) relacionam-se especialmente à taxa de corretagem cobrada, a qual não pode ser abusiva. Além disso, destacam-se os casos de alteração superveniente das circunstâncias relativos a perturbações econômicas que desvirtuam o equilíbrio e geram onerosidade excessiva, por fato superveniente, imprevisível e que gere extrema vantagem para a outra parte, em conformidade com o art. 478³ do Código Civil (FARIAS, 2012).

4 *Peer to peer lending* de acordo com a Resolução CMN 4.656/2018

As atividades de corretagem podem ser livres ou oficiais. As primeiras observam o disposto no Código Civil e podem ser exercidas por quaisquer pessoas que tenham capacidade jurídica. As oficiais somente podem ser praticadas por intermédio de instituições e profissionais que preencham os requisitos especiais definidos em lei (DINIZ, 2006). É nesse sentido que o art. 729 do Código Civil dispõe, em literalidade: “Os preceitos sobre corretagem constantes deste Código não excluem a aplicação de outras normas da legislação especial”.

São exemplos de corretagem oficial as atividades de intermediação de: i) operações de câmbio (reguladas pelo art. 23, *caput* e §§ 1º a 6º, da Lei 4.131, de 3 de setembro de 1962, e regulamentada pela Circular do Banco Central do Brasil 3.691, de 16 de dezembro de 2013); ii) seguros (regulados pela Lei 4.594, de 29 de dezembro de 1964, pelo Decreto 56.900, de 23 de setembro de 1965, e por Circulares da Superintendência de Seguros Privados); e iii) valores (regulados pelas leis 4.728, de 14 de julho de 1965; 6.385, de 7 de dezembro de 1976; 6.404, de 15 de dezembro de 1976; e pelas resoluções do CMN e Instruções Normativas da Comissão de Valores Mobiliários).

A atuação do CMN, do Banco Central do Brasil, da Susep e da CVM constitui-se em exercício do poder regulatório, entendido como o poder de editar normas técnicas sobre uma determinada atividade, concedido a diversas entidades, autárquicas especialmente, criadas para regular determinada atividade econômica (ALMEIDA, 2012).

3 Art. 478. Nos contratos de execução continuada ou diferida, se a prestação de uma das partes se tornar excessivamente onerosa, com extrema vantagem para a outra, em virtude de acontecimentos extraordinários e imprevisíveis, poderá o devedor pedir a resolução do contrato. Os efeitos da sentença que a decretar retroagirão à data da citação.

De acordo com José Santos Carvalho Filho:

O poder normativo técnico indica que essas autarquias recebem das respectivas leis, delegação para editar normas técnicas (não as normas básicas de política legislativa) complementares de caráter geral, retratando poder regulamentar mais amplo, porquanto tais normas se introduzem no ordenamento jurídico como direito novo (*jus novum*) (FILHO, 2006, p. 400).

Tendo em vista o poder regulatório conferido ao CMN pelos arts. 4º, incisos VI e VIII, e 10 da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, foi editada a Resolução 4.656, de 2018, que, entre outros assuntos, dispõe sobre a criação de duas espécies de instituições autorizadas a realizar operações de empréstimo exclusivamente por meio de plataforma eletrônica: a Sociedade de Crédito Direito (SCD) e a SEP. A primeira tem por objeto a realização de operações de empréstimo exclusivamente por meio de plataforma eletrônica com utilização de recursos financeiros que tenham como única origem capital próprio. Não tem por objeto realizar a intermediação par a par, mas realizar empréstimos com recursos próprios, de forma que a inovação que institui refere-se apenas à operacionalização do negócio por plataforma digital. Dessa maneira, não se trata de entidade de empréstimo P2P.

De modo diverso, a SEP tem por objeto operações de intermediação em que recursos financeiros coletados dos credores são direcionados aos devedores, após negociação em plataforma eletrônica. De forma sucinta, a SEP se constitui em instituição financeira que realiza a intermediação de operações P2P, promovendo o *match* entre potenciais credores e potenciais devedores.

Para viabilizar as operações de empréstimo, a SEP deve emitir ou celebrar instrumento representativo de empréstimo com o devedor e, imediatamente, transferi-lo ao credor, por cessão ou endosso.

O Banco Central do Brasil autorizou a constituição e o funcionamento de cinco SEPs. São elas: Bulla, Mova, Nexoos, QI e U.P.P.⁴

Diferentemente das instituições financeiras tradicionais, a SEP não é concedente de crédito, uma vez que é vedada de realizar as operações de empréstimo com recursos financeiros próprios, bem como de coobrigar-se ou prestar qualquer tipo de garantia. Seu papel é, em essência, realizar uma intermediação entre credores e devedores, colocando-os em contato para celebrar o contrato de mútuo feneratício. De acordo com a Resolução do CMN, a SEP, seus controladores e empresas controladas ou ligadas não podem se expor, direta ou indiretamente, inclusive por meio de fundos de investimento, ao risco de crédito das operações por ela realizadas, exceto na forma específica do art. 10, parágrafo único⁵ do ato normativo.

Ademais, a SEP não pode realizar a administração de recursos de terceiros, tendo em vista que os recursos financeiros das operações de empréstimo devem ser transferidos pela instituição em até: i) cinco dias úteis aos devedores, após a disponibilização dos recursos pelos credores; e ii) um dia útil aos credores, após o pagamento de cada parcela pelos devedores, inclusive na hipótese de pagamento antecipado. Cita-se, ainda, que os recursos dos credores e dos devedores devem ser segregados dos recursos próprios da SEP e não vinculados às operações de empréstimo, nem podem ser remunerados ou utilizados em benefício dessa instituição, enquanto nela mantidos. Ainda,

⁴ Informação disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>. Acesso em: fev. 2020.

⁵ Art. 10. As operações de que trata o art. 8º devem ser realizadas sem retenção de risco de crédito, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas. Parágrafo único. O disposto no *caput* não se aplica à aquisição, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas, de cotas subordinadas de fundos de investimento em direitos creditórios que invistam exclusivamente em direitos creditórios derivados das operações realizadas pela própria SEP, desde que essa aquisição represente, no máximo, 5% (cinco por cento) do patrimônio do fundo e não configure assunção ou retenção substancial de riscos e benefícios, nos termos da regulamentação em vigor.

as operações de empréstimo não podem ser utilizadas, direta ou indiretamente, para garantir o adimplemento de dívidas ou de obrigações da SEP, nem podem ser utilizadas para garantir quaisquer operações por ela realizadas.

Nesses termos, a SEP, ainda que viabilize a realização de operações de crédito, sendo, portanto, uma instituição financeira, aproxima-se mais de instituições não financeiras, mas sujeitas à autorização do Banco Central do Brasil para constituição e funcionamento, como as corretoras e distribuidoras de valores mobiliários,⁶ do que de instituições financeiras tradicionais.

É importante destacar que o contrato firmado entre a SEP e os credores ou devedores possui todas as características de um contrato de corretagem do CC, enunciadas pela notável jurista Maria Helena Diniz, quais sejam: i) bilateralidade (gera obrigações tanto à SEP de promover a intermediação entre as partes quanto ao credor ou devedor de pagar a tarifa de corretagem pelo serviço prestado); ii) acessoriedade (sua existência está ligada ao contrato de empréstimo, que deverá ser concluído, mas não necessariamente adimplido); iii) onerosidade (há previsão de ônus, vantagens e benefícios patrimoniais à SEP bem como aos credores e devedores); iv) aleatoriedade (depende de um negócio futuro e incerto, qual seja, a conclusão do empréstimo por meio da celebração de instrumento representativo do empréstimo entre a SEP e o devedor, com o imediato repasse ao credor, via endosso ou cessão); e v) consensualidade (opera-se pelo simples consenso das partes, não sendo necessário o efetivo repasse dos valores, por não se tratar de contrato real, diferente do mútuo).

Importante destacar, também, que a SEP atua como corretor imparcial, não sendo exigida a outorga de qualquer poder para que o corretor aja em nome e por conta do credor ou devedor do empréstimo. O contrato entre a SEP e as partes do mútuo também não se confunde com o da representação legal, pois ela não está investida de poderes para suprir a incapacidade absoluta do comitente, nem com o da representação convencional, dado que a SEP apenas intermedeia a relação sem estar investida de qualquer poder de representação das partes.

Ademais, o contrato entre a SEP e credor/devedor difere do contrato de prestação de serviços, pois essa instituição não é marcada por subordinação, vínculo empregatício ou dependência, uma vez que age com autonomia em relação às partes, buscando tão somente intermediar o encontro de interesses entre elas. O objetivo é um negócio determinado, ou seja, a efetivação de uma operação de empréstimo entre o polo credor e o devedor. Não há, portanto, uma prática habitual, muito menos um vínculo duradouro, como no contrato de agência e distribuição.

Atuando como um corretor, a SEP tem a função de aproximar potenciais credores e potenciais devedores que pretendem contratar, aconselhando a conclusão do negócio, informando as condições de sua celebração e procurando conciliar os interesses das partes.

No caso das operações de crédito, tendo em vista: i) a complexidade dos produtos financeiros; ii) os riscos aos pequenos e médios investidores, que serão provavelmente os principais emprestadores; iii) o baixo nível de educação financeira no Brasil; iv) os problemas de superendividamento em nosso país; e v) a necessidade de estabilidade do sistema financeiro, Resolução do CMN exige da SEP a análise prévia dos devedores e a observância de requerimentos de informação, os quais serão descritos a seguir.

De acordo com o ato normativo, a SEP deve realizar a pré-seleção dos potenciais devedores antes de incluir as propostas de empréstimo na plataforma eletrônica. Essa pré-seleção deve

6 De acordo com o sítio eletrônico do Banco Central do Brasil (acesso em julho de 2017): “As corretoras e distribuidoras, na atividade de intermediação, oferecem serviços como plataformas de investimento pela internet (*home broker*), consultoria financeira, clubes de investimentos, financiamento para compra de ações (conta margem) e administração e custódia de títulos e valores mobiliários dos clientes. Na remuneração pelos serviços, essas instituições podem cobrar comissões e taxas”.

incluir critérios consistentes, verificáveis e transparentes, contemplando aspectos relevantes para avaliação do risco de crédito, como situação econômico-financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de resultados ou de fluxos de caixa, pontualidade e atrasos nos pagamentos, setor de atividade econômica e limite de crédito. Além disso, essa instituição deve utilizar modelo de análise de crédito capaz de fornecer aos potenciais credores indicadores que reflitam, de forma imparcial, o risco dos potenciais devedores e das operações de empréstimo.

Cita-se, ainda, que a SEP deve advertir aos potenciais credores que as operações de empréstimo são investimento de risco e não são garantidas pelo Fundo Garantidor de Crédito, bem como informar-lhes os fatores dos quais depende a taxa de retorno esperada, com divulgação, no mínimo: dos fluxos de pagamento previstos, da taxa de juros pactuada, dos tributos, das tarifas, dos seguros e de outras despesas. Além disso, deve informar aos potenciais credores que a taxa de retorno esperada depende também de perdas derivadas de eventual inadimplência do devedor.

Outra importante disposição regulatória é a exigência de que a SEP especifique aos credores, no instrumento representativo do empréstimo: i) as condições da operação de empréstimo; ii) os direitos e os deveres dos credores, dos devedores e da própria instituição; iii) a inexistência de qualquer coobrigação por parte da SEP e que ela não presta qualquer tipo de garantia; iv) as informações sobre eventuais garantias prestadas pelos devedores; e v) as condições de transferência de recursos da SEP aos credores.

Outrossim, a SEP tem o dever de prestar informações aos clientes e usuários sobre a natureza e a complexidade das operações contratadas e dos serviços ofertados, divulgando-as em contratos, materiais de propaganda e publicidades, bem como em local visível e formato legível, na página inicial da instituição na internet.

Essas exigências são importantes, uma vez que os riscos das operações são incorridos por devedores e principalmente por credores, e não pela SEP, e tendo em vista o dever de informação, decorrente do princípio da boa-fé objetiva.

5 A responsabilidade civil da Sociedade de Empréstimo entre Pessoas

Em regra, a responsabilidade civil é subjetiva e ocorre por violação a norma jurídica, ou seja, pela prática de ato ilícito. São exceções as hipóteses de responsabilidade civil por ato lícito,⁷ que exigem previsão em lei específica, e de responsabilização por abuso de direito.⁸

A fonte da responsabilidade por ato ilícito são as obrigações, disciplinadas nos arts. 233 a 886 do Código Civil, de inspiração alemã. A obrigação primária (*schuld*), que cria um dever jurídico originário, pode ser de origem contratual ou extracontratual. A obrigação secundária (*haftung*) é a própria responsabilidade civil, que decorre da violação de uma obrigação, surgindo, portanto, em caso de inadimplemento (FARIAS, 2012).

A responsabilidade faculta ao credor atacar e executar o patrimônio do devedor a fim de obter a correspondente indenização pelos prejuízos causados em virtude do descumprimento da obrigação originária. Trata-se, assim, da reparação de danos injustos, resultantes de violação de um dever geral de cuidado, com a finalidade de recomposição do equilíbrio violado (FARIAS, 2012). Assim, quem infringe dever jurídico *lato sensu* de que resulte dano a outrem fica obrigado a indenizar.

7 Algumas das hipóteses de responsabilidade civil por ato lícito são: i) fatos permitidos em lei (arts. 929 e 930 do CC); ii) responsabilidade objetiva (art. 927, parágrafo único, do CC); iii) passagem forçada (art. 1.285 do CC); e iv) honorários advocatícios contratuais (arts. 389, 394 e 404 do CC).

8 Conforme art. 187 do CC: “Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

Se o dever surge em virtude de lesão a direito subjetivo, sem que entre o ofensor e a vítima preexista qualquer relação jurídica, temos a responsabilidade extracontratual ou aquiliana. É um dever cuja causa geradora é uma obrigação imposta por preceito geral de direito ou pela própria lei (FARIAS, 2012). No Código Civil, a responsabilidade extracontratual encontra-se prevista nos arts. 186 e 187, combinados com o art. 927.

Não obstante, quando preexiste um vínculo obrigacional e o dever de indenizar é consequência do inadimplemento, temos a responsabilidade contratual. Nesse caso, os indivíduos criam para si deveres jurídicos, contraindo obrigações em negócios (FARIAS, 2012). A base legal para a responsabilidade contratual encontra-se prevista no art. 389 do CC: “Não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado”. Destaca-se que, no âmbito das obrigações contratuais, estão incluídos os deveres anexos.

A obrigação principal da SEP é promover a convergência de interesses de potenciais credores e potenciais devedores, viabilizando a realização de operação de empréstimo entre essas partes. Atuando, portanto, como uma corretora, ela desenvolve esforço de intermediação de forma imparcial. Em última instância, vende o resultado útil de seu trabalho, fazendo jus à taxa de corretagem (consubstanciada na forma de tarifa, de acordo com a regulamentação do CMN) apenas no caso de conclusão do empréstimo por meio da celebração de instrumento representativo do empréstimo entre a SEP e o devedor, com o imediato repasse ao credor.

Uma vez que a atividade da SEP é concausa, e o contrato é uma obrigação de resultado, e não de meio, a SEP não terá culpa se o contrato de empréstimo malograr posteriormente à intermediação, seja por desistência de uma das partes ou por inadimplemento absoluto ou relativo (mora) do contrato de empréstimo.

Não obstante, a SEP pode ser responsabilizada civilmente caso não cumpra com a obrigação de transferir: i) os recursos financeiros relativos às operações de empréstimo aos devedores, após a disponibilização dos recursos pelos credores, e aos credores, após o pagamento de cada parcela pelos devedores; e ii) o instrumento representativo do empréstimo ao credor, após sua emissão ou celebração de contrato com o devedor.

Cabe observar que essas regras de responsabilidade civil não excluem a responsabilização administrativa da SEP caso descumpra as normas do CMN, situação em que estará sujeita às sanções aplicadas pelo Banco Central do Brasil.

Outro importante ponto a se mencionar é que o fato de a Resolução 4.656, de 2018, exigir que a SEP realize seleção prévia de potenciais devedores e efetue uma análise de crédito deles, que inclui a capacidade econômico-financeira do devedor, não inviabiliza a tese de que essa instituição não pode ser responsabilizada por inadimplemento absoluto ou relativo (mora) do devedor da operação de empréstimo. As exigências do CMN, em realidade, relacionam-se com a complexidade das operações de crédito e com a necessidade de se garantir um sistema financeiro sólido e eficiente, inclusive com a prevenção ao superendividamento, e não descaracterizam a natureza de corretagem da atividade da SEP.

Entretanto, tendo em vista o princípio geral da boa-fé objetiva, a execução da intermediação (atividade que inclui a seleção prévia de potenciais devedores e a análise de crédito) sem a devida diligência e prudência que enseje a realização de contratos nulos ou anuláveis constitui-se em hipótese de violação positiva do contrato, por inadimplemento de deveres anexos, que pode ensejar a responsabilização civil da SEP, conforme art. 723 do CC. Por exemplo, o contrato é anulável caso

a SEP não especifique aos credores, no instrumento representativo do empréstimo, as informações⁹ requeridas pela Resolução 4.656, de 2018.

Esse mesmo dispositivo impõe à SEP o dever de informar, por *sponte* própria, o cliente sobre o andamento do negócio, esclarecendo não só sobre as condições, a segurança ou o risco do ato negocial, mas também a respeito das alterações de valores e de tudo que possa influir nos resultados da incumbência, sob pena de responder por perdas e danos.

Em consonância com o dever geral de boa-fé, a Resolução também estabelece o dever de a SEP prestar uma série de informações a seus clientes e usuários, já comentados no presente artigo. Destaca-se que a violação a esses deveres anexos enseja responsabilização objetiva da SEP, ou seja, independe da comprovação de dolo ou culpa da entidade.

Ademais, tendo em vista entendimento do STJ de que as corretoras de títulos e valores mobiliários podem ser caracterizadas como fornecedoras sujeitas à aplicação do Código de Defesa do Consumidor (CDC), a SEP pode ter de indenizar a parte credora/devedora da operação de empréstimo nos casos de violação ao dever de prestar aos consumidores a devida informação sobre os produtos e os serviços disponibilizados, de que tratam, especialmente, o art. 4º, inciso IV, e o art. 6º, inciso III e VI, do Código de Defesa do Consumidor.

Conclusão

As inovações tecnológicas permitiram o surgimento de novos modelos de negócios no sistema financeiro, entre eles as instituições de operações de empréstimos P2P. O modelo econômico dessas entidades prevê a atuação delas como *matchmakers*, realizando a intermediação de recursos financeiros coletados dos credores para devedores, após negociação em plataforma eletrônica especializada. De acordo com a literatura estrangeira, essas empresas tendem a atuar de forma complementar aos bancos tradicionais, viabilizando a concessão de empréstimo a pequenos mutuários.

Com base nesse cenário, o CMN editou a Resolução 4.656, de 2018, que institui a SEP e regula as operações de empréstimo P2P.

De acordo com o ato normativo, a SEP não é concedente de crédito, uma vez que é vedada de realizar as operações de empréstimo com recursos financeiros próprios, bem como de coobrigar-se ou prestar qualquer tipo de garantia. Seu papel é, em essência, realizar uma intermediação entre credores e devedores, colocando-os em contato para celebrar o contrato de mútuo feneratício. Além disso, ela não pode realizar a administração de recursos de terceiros, e as operações de empréstimo não podem ser utilizadas, direta ou indiretamente, para garantir o adimplemento de dívidas ou de obrigações próprias.

A disciplina regulatória conferida a essa nova instituição torna assente sua natureza de corretora oficial, sujeita, portanto, às regras gerais do contrato de corretagem do Código Civil de 2002.

9 Devem constar do instrumento representativo de empréstimo: i) as condições da operação de empréstimo; ii) os direitos e os deveres dos credores, dos devedores e da SEP que intermedeia a operação; iii) a indicação de que a SEP não se coobriga e não presta qualquer tipo de garantia; iv) as informações sobre eventuais garantias prestadas pelos devedores; e v) as condições de transferência de recursos da SEP aos credores.

10 Art. 4 A Política Nacional das Relações de Consumo tem por objetivo o atendimento das necessidades dos consumidores, o respeito à sua dignidade, saúde e segurança, a proteção de seus interesses econômicos, a melhoria da sua qualidade de vida, bem como a transparência e harmonia das relações de consumo, atendidos os seguintes princípios: V - educação e informação de fornecedores e consumidores, quanto aos seus direitos e deveres, com vistas à melhoria do mercado de consumo; [...] Art. 6º São direitos básicos do consumidor: III - a informação adequada e clara sobre os diferentes produtos e serviços, com especificação correta de quantidade, características, composição, qualidade, tributos incidentes e preço, bem como sobre os riscos que apresentem; [...] VI - a efetiva prevenção e reparação de danos patrimoniais e morais, individuais, coletivos e difusos;

Atuando, portanto, dessa forma, ela desenvolve esforço de intermediação de forma imparcial, de forma que sua atividade é concausa e o contrato por ela celebrado com os credores/devedores da operação de empréstimo é de obrigação de resultado, e não de meio.

Dessa maneira, essa instituição financeira não pode ser responsabilizada civilmente caso o contrato de empréstimo celebrado entre as duas partes não obtenha êxito posteriormente à intermediação, em razão de desistência ou de inadimplemento absoluto ou relativo (mora) dos credores ou devedores do mútuo feneratício.

Esse entendimento não é inviabilizado pelo fato de a Resolução do CMN exigir que a SEP realize seleção prévia de potenciais devedores e efetue uma análise de crédito deles. Essas exigências, em realidade, relacionam-se com a complexidade das operações de crédito e com a necessidade de se garantir um sistema financeiro sólido e eficiente, inclusive com a prevenção ao superendividamento.

Não obstante, independentemente do adimplemento das obrigações relativas à operação de empréstimo pelas partes credora e devedora do mútuo, a SEP pode ser responsabilizada objetivamente caso não observe o dever de prestar às partes as informações relevantes, inclusive sobre os riscos da operação, por inobservância das exigências de prestação de informações expressas na Resolução 4.656, de 2018, as quais operam como deveres anexos ao contrato.

Destaca-se, ainda, que, tendo em vista entendimento do STJ de que as corretoras de títulos e valores mobiliários podem ser caracterizadas como fornecedoras sujeitas à aplicação do CDC, a SEP pode ter de indenizar a parte credora/devedora da operação de empréstimo por violação ao dever de prestar aos consumidores a devida informação sobre os produtos e os serviços disponibilizados.

Referências

ALMEIDA, Elizangela Santos de; XAVIER, Elton Dias. **O poder normativo e regulador das agências reguladoras federais**: In: *Âmbito Jurídico*. Disponível em: http://www.ambito-juridico.com.br/site/?artigo_id=11293&n_link=revista_artigos_leitura. Acesso em: jul. 2017.

BLOCK, J.H; COLOMBO, M. G; CUMMING, D. J; VISMARA, S. **New players in entrepreneurial finance and why they are there**. *Small Bus Econ*. Accepted: 1 December 2016.

BRASIL. **Resolução Conselho Monetário Nacional 4.656, de 26 de abril de 2018**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: jul. 2017.

COSTA, Judith Martins. **A boa-fé no direito privado**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2000.

DINIZ, Maria Helena. **Tratado teórico e prático dos contratos**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. v. 3.

EVANS, David S; SCHMALENSEE, Richard. **Matchmakers**: The New Economics of Multisided Platforms. Editora Harvard Business Review Press. 2016.

FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson. **Curso de Direito Civil**. Imprensa: Salvador, JusPODIVM, 2012.

FILHO, José Dos Santos Carvalho. **Agências Reguladoras e Poder Normativo**. Revista Eletrônica sobre a Reforma do Estado, Salvador, n. 7, setembro/outubro/novembro, 2006. Disponível em: <http://www.direitodoestado.com.br>. Acesso em: jul. 2017.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **Fintech**: Describing the Landscape and a Framework for Analysis. Standing Committee on Assessment of Vulnerabilities. 16 March 2016.

GÁBOSSY, A. **New Directions in Crowdfunding**. Public Finance Quarterly. 2016/4.

LEAL, Adisson Taveira Rocha. Violação Positiva dos Contratos. *In*: Andrighi, Fátima Nancy (coord). **Responsabilidade Civil e Inadimplemento no Direito Brasileiro**. Editora Atlas, 2016.

MARIN, Evandro R. **Ambiente econômico do seguro e resseguro**. Editora Escola, 2016.

PELLIZON, L; RIEDEL, M; TASCA, P. **Banking Beyond Banks and Money**. Springer International Publishing Switzerland. 2016. New Economic Windows, DOI 10.1007/978-3-319-42448-4_2.

SILVA, Viviane Mandato Teixeira Ribeiro da. **O contrato de corretagem no Código de Defesa do Consumidor e no novel Código Civil**. Âmbito Jurídico. Disponível em: <https://ambitojuridico.com.br/cadernos/direito-civil/o-contrato-de-corretagem-no-codigo-de-defesa-do-consumidor-e-no-novel-codigo-civil/>. Acesso em: jul. 2017.

Um Exercício de Verificação da Observância dos Objetivos Estatais para Regular os Mercados Bancário e de Valores Mobiliários em Normas do CMN e da CVM

Rubia Carneiro Neves^{*}

Roberto Henrique Pôrto Nogueira^{**}

Leila Bitencourt Reis da Silva^{***}

Glacus Bedeschi da Silveira e Silva^{****}

Introdução. 1 Os objetivos balizadores da regulação brasileira dos mercados bancário e de valores mobiliários. 1.1 Identificados a partir de revisão bibliográfica. 1.2 Identificados em lei. 1.2.1 Na Constituição/1988, para regular os mercados bancário e de valores mobiliários. 1.2.2 Na Lei 4.595/1964, para regular os mercados bancário e de valores mobiliários. 1.2.3 Na Lei 4.595/1964, para regular o mercado bancário. 1.2.4 Na Lei 4.728/1965, para regular o mercado de valores mobiliários. 1.2.5 Na Lei 6.385/1976, para regular o mercado de valores mobiliários. 2 A investigação da referência expressa aos objetivos estudados. 2.1 Na edição de normas a cargo do CMN. 2.2 Na edição de normas a cargo da CVM. 3 O procedimento de edição de normas e a compreensão dos contornos do processo normativo dos dois reguladores 3.1 Sob a competência do CMN. 3.2 Sob a competência da CVM. Conclusão. Referências.

Resumo

O presente trabalho dedicou-se a pesquisar quais são os objetivos apresentados pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários e a verificar a sua observância por parte do Conselho Monetário Nacional (CMN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em normas que editam. Estas foram levantadas com recorte temporal de três anos, no caso do CMN, de 1º/9/2016 a 1º/9/2019; e um ano em relação à CVM, de 27/8/2018 a 27/8/2019. Utilizou-se de apuração de referência expressa aos objetivos levantados em revisão bibliográfica na Constituição/1988; na Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964; na Lei 4.728, de 14 de julho de 1965; e na Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Adotando-se específicos indicadores e metodologia, localizou-se apenas uma menção àqueles objetivos nas normas do CMN e, nas editadas pela CVM, nenhuma foi encontrada. Tal resultado sugere ausência de preocupação desses reguladores em mencionar, nas normas sob sua edição, os objetivos postos pelo Estado para regular os mercados estudados. Todavia, nesta etapa da pesquisa realizada, com os dados mapeados não foi possível verificar de forma definitiva a hipótese segundo a qual o CMN e a CVM, em normas por eles editadas, cumprem os objetivos estatais da regulação.

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

** Doutor e mestre em Direito Privado pela PUC-MG. Especialista em Direito Tributário pela Milton Campos. Professor do Mestrado Acadêmico e da Graduação em Direito da UFOP. Participante do Grupo de Pesquisa Sistema Financeiro Nacional – Negócios e Regulação.

*** Doutoranda no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, na Área de Estudo Empresa no Mercado. Mestre em Direito pela UFOP. Especialista em Direito Privado pela PUC-MG. Advogada. Participante do Grupo de Pesquisa Sistema Financeiro Nacional – Negócios e Regulação.

**** Mestrando no Programa de Pós-Graduação e da Graduação em Direito da UFMG, na Área de Estudo Direito e Desenvolvimento. Especialista em Direito Processual Civil e em Gestão de Negócios e Marketing pela Cândido Mendes. Assessor Jurídico do Banco do Brasil. Participante do Grupo de Pesquisa Sistema Financeiro Nacional – Negócios e Regulação.

Por outro lado, a investigação revelou a necessidade de reformulação da abordagem metodológica para se atingir o propósito estabelecido na pesquisa, além de permitir a catalogação dos objetivos da regulação estatal para os mercados analisados e que fossem descortinados relevantes aspectos sobre o processo de produção de normas a cargo do CMN e da CVM.

Palavras-chave: Mercados bancário e de valores mobiliários. Sistema Financeiro Nacional. Regulação normativa. CMN. CVM.

A Practice to Verify Compliance with State Objectives for the Banking and Securities Markets in CMN and CVM Rules

Abstract

This paper was dedicated to research what are the objectives of the Brazilian State to regulate the banking and securities markets and to verify their compliance by the Conselho Monetário Nacional (CMN) and the Comissão de Valores Mobiliários (CVM) in their rules. The research based on data of 3 years ago, in the case of CMN, from 9/1/2016 to 9/1/2019, and of 1 year ago, in case of the CVM, from 8/27/2018 to 8/27/2019. To establish an express reference to the objectives in a bibliographic review, in the Constitution/1988, laws number 4.595/1964, 4.728/1965 and 6.385/1976. By adopting specific indicators and methodology, a mention of those objectives founded only in the CMN rules and those published by the CVM, none mention was found. This result suggests that the regulators don't concern to mention the State objectives for the markets studied regularly in those rules. However, at this stage of the research, the mapped data it was not possible to verify the hypothesis according to which the CMN and the CVM to verify if the norms edited by them mention the State objectives of the regulation. On the other side, this paper revealed the need to reformulate the methodological approach in order to achieve the purpose established in this research, in addition to allowing the cataloging of the objectives of the state definition for the target markets and which perform relevant insights on the process of producing rules of CMN and CVM.

Keywords: Banking and securities markets. National Financial System. Normative regulation. CMN. CVM.

Introdução

A regulação estatal define a dimensão do Sistema Financeiro Nacional (SFN), o seu conteúdo, os mercados nos quais a atividade de movimentação profissional de recursos financeiros é exercida, os agentes que são autorizados a exercê-la e aqueles que a regulam, todos devendo atuar em conformidade com os objetivos postos pelo Estado brasileiro para controlar esse setor da economia nacional.

Inicialmente, a pesquisa que ensejou a produção deste trabalho tinha como escopo investigar se os agentes reguladores do SFN, em sua atuação, observam os objetivos postos pelo Estado.

Considerando a limitação de tempo para a finalização da pesquisa, eis que executada durante o curso de disciplina de pós-graduação *stricto sensu* lecionada em quatro meses,¹ foi necessário realizar recortes metodológicos. Assim, a investigação centrou-se nos mercados bancário e de valores mobiliários e na atuação normativa do CMN e da CVM, principais responsáveis pela edição de normas para cada um desses segmentos do SFN.

A fim de atingir ao propósito da pesquisa, procurou-se compreender o processo de edição de normas a cargo dos dois reguladores e levantar os objetivos eleitos pelo Estado brasileiro para regular o SFN. Para praticar esta última tarefa, realizou-se revisão bibliográfica e análise normativa. O exame das normas exigiu a adoção de outro recorte metodológico. Foram mapeados os objetivos para o Estado regular os mercados bancário e de valores mobiliários nominalmente previstos no texto constitucional, na Lei 4.595/1964, na Lei 4.728/1965 e na Lei 6.385/1976, sob a justificativa, primeiro, pela exiguidade do prazo para realização da investigação e, segundo, porque, no caso da Constituição, cabe adotá-la como ponto de partida para análise do cumprimento de qualquer norma em âmbito nacional. Terceiro, no que toca às 3 leis selecionadas, porque representam o conjunto de normas gerais sobre a estrutura dos dois mercados abordados, os agentes autorizados a neles atuar, as atividades que podem praticar, seus agentes reguladores e a respectiva competência regulatória.

A avaliação quanto à observância material dos objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários por parte do CMN e da CVM restou prejudicada, eis que, ao final da pesquisa realizada, concluiu-se pela insuficiência dos dados levantados para comprovar ou refutar a hipótese de que tais reguladores os observam na edição de suas normas.

Todavia, com uso de específicos indicadores,¹ recorte temático e temporal, a pesquisa produziu interessantes resultados ao perquirir, a partir de palavras-chaves, se nas normas editadas pelo CMN e pela CVM há referência expressa aos objetivos eleitos pelo Estado para regular os mercados bancário e de valores mobiliários. São os resultados dessa apuração que se apresentam neste trabalho, dividido em 3 partes, além desta introdução e da conclusão. Na primeira parte, examina-se a lista de objetivos levantados na doutrina e na legislação para o Estado brasileiro regular os mercados bancário e de valores mobiliários; na segunda, a partir do recorte temporal eleito,² descrevem-se os

1 As normas editadas pelo CMN foram levantadas no site do Banco Central do Brasil – BCB, com delineamento temporal de três anos, isto é, entre 1º setembro de 2016 e 1º de setembro de 2019 (BRASIL, 2019a). A busca realizada sem palavras-chave, com a seleção apenas em torno do recorte temporal, produziu 253 resultados. Diante desse volume, optou-se por aplicar filtro, com recorte temporal relativo ao período de 9 de setembro de 2018 a 9 de setembro de 2019 (BACEN, 2019c), com adoção das palavras “banco + regulação”, resultando em seis resoluções eleitas a compor o universo de aferição da referência aos objetivos: 4.677, de 31 de julho de 2018 (2018a); 4.656, de 26 de abril de 2018 (2018b); 4.598, de 29 de agosto de 2017 (2017a); 4.553, de 30 de janeiro de 2017 (2017b); 4.571, de 26 de maio de 2017 (2017c); 4.725, de 27 de junho de 2019 (2019d). Quanto às normas editadas pela CVM, o levantamento foi realizado com recorte temporal de um ano, entre 27 de agosto de 2018 e 27 de agosto de 2019. Sem uso de filtros, obteve-se um total de treze instruções: Instrução CVM 614/2019 (2019e); Instrução CVM 613/2019 (2019f); Instrução CVM 612/2019 (2019g); Instrução CVM 611/2019 (2019h); Instrução CVM 610/2019 (2019i); Instrução CVM 609/2019 (2019j); Instrução CVM 608/2019 (2019l); Instrução CVM 607/2019 (2019m); Instrução CVM 606/2019 (2019n); Instrução CVM 605/2019 (2019o); Instrução CVM 604/2018 (2018c); Instrução CVM 603/2018 (2018d); Instrução CVM 602/2018 (2018e). O resultado inconsistente produzido a partir da busca, com o recorte adotado, de referência expressa aos objetivos do Estado para regular os mercados bancário e de valores mobiliários nas normas editadas pelo CMN e pela CVM, justificou a realização do levantamento no contexto dos procedimentos de edição dessas normas, cuja propositura fora precedida de edital de consulta pública. Assim, procurou-se analisar se as respostas dos reguladores às manifestações da sociedade civil sobre as propostas de criação normativa faziam referência expressa aos referidos objetivos. No caso do CMN, os editais de consulta pública foram investigados em 23 de outubro de 2019, por meio da inserção, no Google, das palavras “BACEN” + “audiência pública”, cujos links dos resultados são omitidos porque se atualizam conforme a data de acesso, não refletindo os dados disponibilizados no dia da consulta. Os achados permanecem arquivados pelos autores, para conferência. Do primeiro resultado originado, no “Sistema Consulta Pública – Banco Central do Brasil”, com um total de 53 editais de consulta pública, partiu-se para o link “Consultas encerradas” disponível em <<https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?3>> (BRASIL, 2019b). Com a leitura de todos os editais contidos em <<https://www3.bcb.gov.br/audpub/AudienciasEncerradas?4>>, chegou-se às seis resoluções acima mencionadas, tendo sido localizadas quatro (Res. CMN 4.677/2018, 4.656/2018, 4.598/2017 e 4.553/2017) que foram precedidas de edital de consulta pública. Em relação a tais normas, localizou-se um total de 123 participações da sociedade civil, sem que tenha sido possível identificar as respostas por parte do CMN sobre tais manifestações. Em relação ao processo de edição de normas a cargo da CVM, com a análise das instruções que contaram com consultas públicas (ICVM 612/2019, 611/2019, 610/2019, 609/2019, 608/2019, 607/2019, 606/2019, 605/2019, 604/2018 e 602/2018), isto é, 9 das 13 instruções acima listadas, foram identificadas 598 participações da sociedade civil e respostas da CVM para todas elas. Cf. em <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes.html>> e <http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/index.html>.

2 Para as normas editadas pelo CMN, de 1º setembro de 2016 e 1º de setembro de 2019, enquanto o recorte das normas editadas pela CVM foi o período entre 27 de agosto de 2018 e 27 de agosto de 2019.

resultados da busca pela referência expressa aos mencionados objetivos nas normas editadas pelo CMN e pela CVM; e, na terceira parte, são expostos os processos normativos dos 2 reguladores com o propósito de compreendê-los e averiguar se poderiam auxiliar na verificação da hipótese de que os reguladores cumprem os objetivos da regulação estatal.

I Os objetivos balizadores da regulação brasileira dos mercados bancário e de valores mobiliários

Antes de verificar se o CMN e a CVM fazem menção literal aos objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários em normas de sua competência, foi necessário mapear tais objetivos, primeiramente tomando por base a revisão bibliográfica especializada e, depois, a legislação com o recorte supracitado.

1.1 Identificados a partir de revisão bibliográfica

A revisão bibliográfica realizada por meio do emprego dos indexadores “mercado financeiro + regulação”³ permitiu identificar oito objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários.

O primeiro objetivo apontado foi o de gerenciar os riscos da atividade financeira para evitá-los ou remediá-los, com especial atenção para seu caráter sistêmico, isto é, o de prevenir a repercussão dos efeitos da crise instalada em uma instituição financeira para os demais agentes do mercado financeiro e do restante da economia. Daí delinea-se o segundo objetivo, qual seja, afastar o risco sistêmico inerente à atividade financeira (BRASIL, 2019; PINTO, 2015; SCHWARTZ JÚNIOR, 2012; CASTRO, 2007, p. 278; SARNO, 2006, p. 8-9; CARVALHO, 2005; NAPPI, 2005, p. 16-17; CANUTO; LIMA, 1999, p. 2-3).

Regulamentar ou tratar de particularidades do funcionamento de cada mercado restou conformado como o terceiro objetivo (SANTOS, 2019; FERRAZ, 2012, p. 38-39; VENCESCLAU; PEDRAS, 2009, p. 340; SARNO, 2006, p. 8-9; AGLIETTA, 2004, p. 106).

Promover a eficiência dos mercados por meio da correção de suas imperfeições e falhas foi o quarto objetivo aferido (SANTOS; 2019; SEIXAS; LIBERALINO, 2019, p.109; DIAS; BECUE, 2012, p. 7362; CARVALHO, 2011, p. 85; NAPPI; 2005, p. 16-17; ZANOTTA; 2005, p. 46-47; AGLIETTA, 2004, p. 106).

O quinto objetivo alude à proteção do investidor (PRADO, 2016, p. 215; PITTA, 2013, p. 33 e 34; RODRIGUES, 2012, p. 412; SOUZA, 2010, p. 30). Em decorrência desse tipo de proteção, tem-se o sexto objetivo, que se direciona a reduzir a assimetria de informação visando a equilibrar as relações estabelecidas nos mercados (RODRIGUES, 2019; PRADO, 2016, p. 15; ARAÚJO, 2015, p. 153; PITTA, 2013, p. 33 e 34; DIAS; BECUE, 2012, p. 7362; RODRIGUES, 2012, p. 412; ROSA, 2012, p. 16 e 17; BOCATER; LOIOLA, 2011; DE MARCO, 2010, p. 11; SOUZA, 2010, p. 30; MURCIA; SANTOS, 2009, p. 7-8; SARNO, 2006, p. 8-9; CANUTO; LIMA, 1999, p. 2-3).

3 As buscas foram realizadas entre 24 de agosto e 21 de setembro de 2019, nos sites *Google*, *Google Acadêmico* e *Google Books*. Tendo em vista que o *Google* produziu aproximadamente 13.900.000 resultados, o *Google Acadêmico* retornou com 191.000, e que ao verificar teses de doutorado, com aplicação de “mercado financeiro + regulação + tese”, obtiveram-se 2.870.000 resultados no *Google*, optou-se por analisar apenas as primeiras quatro primeiras páginas mostradas em cada *site*, selecionando apenas aqueles textos originários de produção acadêmica ou de algum órgão oficial governamental.

O sétimo objetivo localizado foi o desenvolvimento nacional; e o oitavo, a formação de poupança popular (SANTOS, 2019; PRADO, 2016, p. 215; PITTA, 2013, p. 30 e 31; RODRIGUES, 2012, p. 408; CARVALHO, 2011, p.85; SOUZA, 2010, p 30; CARVALHO, 2005; ZANOTTA, 2005, p. 46-47; CANUTO; LIMA, 1999, p. 2-3).

Após esse levantamento doutrinário, foram mapeados na legislação os objetivos apresentados pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários.

1.2 Identificados em lei

Conforme a justificativa apresentada na introdução, a análise foi realizada na Constituição Federal, na Lei 4.595/1964, na Lei 4.728/19565 e na Lei 6.385/1976.

1.2.1 Na Constituição/1988, para regular os mercados bancário e de valores mobiliários

Tendo em vista que os objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil (BRASIL, 1988, art. 3º, I a IV) e que os princípios gerais da atividade econômica (BRASIL, 1988, art. 170, I a IX) devem servir de parâmetros balizadores para a intervenção estatal no domínio econômico, este trabalho adotou a postura de procurar identificar os objetivos formalmente apresentados pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancários e de valores mobiliários na norma específica que estabelece a estruturação do SFN.

A partir desse recorte no campo constitucional, foram identificados dois objetivos estabelecidos pelo Estado brasileiro para regular o SFN: promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade (BRASIL, 1988, art. 192).

Sem a adoção de processos de inferências ou a inclusão de objetivos indiretamente decorrentes de esforços interpretativos, apresenta-se abaixo a apuração realizada na legislação eleita.

1.2.2 Na Lei 4.595/1964, para regular os mercados bancário e de valores mobiliários

A Lei 4.595/1964 apresenta objetivos comuns, estatuídos pelo Estado brasileiro para regular a ambos os mercados em foco, e outros específicos para o mercado financeiro e, por conseguinte, também para o mercado bancário.

Ao criar o CMN, a Lei 4.595/1964, instituiu dois objetivos comuns aos mercados bancário e de valores mobiliários. O primeiro volta-se a alcançar o progresso econômico e social do país, almejado com o atendimento da função atribuída ao referido órgão, qual seja, a de formular a política da moeda e do crédito (BRASIL, 1964, art. 2º). O segundo objetivo diz respeito a propiciar a eficiência do sistema de pagamentos e da mobilização de recursos financeiros (BRASIL, 1964, art. 3º, IV).

1.2.3 Na Lei 4.595/1964, para regular o mercado bancário

Ao definir a competência do CMN, o Estado brasileiro fixou cinco objetivos para regular o mercado financeiro, em que se encontra abrangido o mercado bancário. O primeiro desses objetivos refere-se a adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e ao seu processo de desenvolvimento.

Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, públicas ou privadas, para propiciar, nas diferentes regiões do país, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional foi o segundo objetivo localizado.

O terceiro refere-se a aperfeiçoar as instituições e os instrumentos financeiros.

O quarto objetivo propõe zelar pela liquidez e pela solvência das instituições financeiras.

O quinto, a seu turno, visa coordenar políticas de crédito, com implicações para a adequada operabilidade do mercado bancário (BRASIL, 1964, art. 3º, I a V e VII).

1.2.4 Na Lei 4.728/1965, para regular o mercado de valores mobiliários

Confirmando à época a competência regulatória do CMN e do BCB sobre o mercado de valores mobiliários, a Lei 4.728/1965 (BRASIL, 1965, art. 2º, I a VI) trouxe regulação mais específica sobre tal segmento e apresentou cinco objetivos correlatos para o Estado brasileiro regulá-lo. O primeiro desses objetivos refere-se a facilitar o acesso à informação sobre atores que lidam com objetos de negociação pública. O segundo direciona-se a proteger investidores contra emissões ilegais ou fraudulentas. Coibir a fraude e a manipulação de mercado, capazes de criar condições artificiais da demanda, oferta ou preço de títulos, conforma-se como o terceiro objetivo. O quarto diz respeito a promover práticas comerciais equitativas e o quinto, a disciplinar o uso do crédito no mercado.⁴

1.2.5 Na Lei 6.385/76, para regular o mercado de valores mobiliários

Ao criar a CVM, o principal agente regulador do mercado de valores mobiliários, a Lei 6.385/1976 ratificou aqueles objetivos para o Estado brasileiro regular tal segmento, trazidos na legislação de 1965, todavia com adoção de, a esse respeito, abordagem mais ampla e com melhor redação. Assim, trouxe oito objetivos para o Estado brasileiro regular o mercado de valores mobiliários, por meio da atuação conjunta do CMN e da CVM.

O primeiro desses objetivos visa estimular a formação de poupanças e sua aplicação em valores mobiliários.

Promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, com o estímulo às aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas, sob o controle de capitais privados nacionais, consiste no segundo objetivo.

O terceiro refere-se a assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão.

O quarto objetivo diz respeito a proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado contra emissões irregulares de valores mobiliários, atos ilegais de administradores

⁴ Ao comparar os objetivos descritos nas leis 4.728/1965 e 6.385/1976, não foram percebidas diferenças substanciais que justificassem o tratamento dos objetivos específicos para o mercado de valores mobiliários, tendo por base a primeira delas. Assim, as palavras-chave foram elaboradas apenas em relação aos objetivos listados na segunda normativa de regência.

e acionistas controladores das companhias abertas e de administradores de carteira de valores mobiliários, bem como contra o uso de informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários.

Coibir a fraude ou a manipulação destinada a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado diz respeito ao quinto objetivo para o Estado regulá-lo.

O sexto objetivo relaciona-se a assegurar o acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido.

O sétimo, a garantir a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários.

O oitavo objetivo pretende assegurar o respeito, no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo CMN (BRASIL, 1976, art. 4º, I a VIII).

2 A investigação da referência expressa aos objetivos estudados

Para verificar se, na edição de normas, o CMN e a CVM fazem referência aos objetivos acima identificados, realizou-se busca literal de palavras em textos normativos editados por esses reguladores em duas etapas de pesquisa.

2.1 Na edição de normas a cargo do CMN

Conforme os critérios de pesquisa estabelecidos, primeiro verificou-se a menção expressa aos objetivos nas seis resoluções editadas pelo CMN levantadas: 4.677/2018, 4.656/2018, 4.598/2017, 4.553/2017, 4.571/2017 e a 4.725/2019. As 4 primeiras foram precedidas de edital de consulta pública, não tendo o mesmo ocorrido com as 2 últimas.

Em busca pela literalidade dos objetivos identificados na literatura de enfoque específico, encontrou-se a menção a um deles em apenas 1 das 6 resoluções editadas pelo CMN. A necessidade de proteção dos investidores foi o objetivo identificado na Resolução 4.598/2017.

Diante desse inexpressivo resultado, partiu-se para verificar a referência aos objetivos nas manifestações apresentadas pela sociedade civil às propostas de criação de normas por parte do CMN, tendo sido aferidas 123 participações.

Desse total, apurou-se em 19 menções literais aos objetivos, com 30 referências. O objetivo relativo ao gerenciamento de riscos da atividade financeira apareceu dezesseis vezes. Reduzir a assimetria informacional, quatro. Proteger o investidor, outras quatro. Garantir eficiência do mercado, três. Formar poupança popular também apareceu três vezes.

Apesar desse resultado, não foi possível apurar a utilização desses objetivos pelo CMN, secretariado pelo BCB, para acatar ou rejeitar as propostas enviadas pelos participantes na edição das normas analisadas, visto que não foi localizado no seu *site* oficial campo no qual se informam a destinação e a forma de acesso desses dados levantados na consulta pública.

Embora esses dados não sejam suficientes para confirmar ou refutar a hipótese de que o CMN cumpre os objetivos do Estado para regular o mercado bancário, sugerem ausência de preocupação desse órgão em mencionar os ditos objetivos nas normas que edita.

Em uma segunda fase de apuração, com a utilização de palavras-chave⁵ elaboradas pelos coautores, passou-se a verificar se os objetivos estabelecidos na legislação para o Estado brasileiro regular o mercado bancário eram referidos nas normas editadas pelo CMN.

Dessa vez, as normas foram separadas a partir de novo recorte de tempo, agora correspondente a um ano, no *site* do BCB, sem aplicação de filtros, apurando-se todas as resoluções editadas pelo CMN, ou seja, 65, sendo que em nenhuma delas foi encontrada menção literal e expressa aos objetivos identificados na Constituição e na legislação analisada.

Em obediência ao critério de testagem da metodologia empírica eleito para o estudo realizado, segundo o qual somente nos casos de identificação de menção literal do objetivo na resolução pesquisada se procederia à busca do objetivo na prévia consulta pública, como nenhuma norma editada pelo CMN mencionou os ditos objetivos, essa etapa não foi executada. Do contrário, sem a presença dos objetivos em sua literalidade, deveriam ser realizados processos de inferência e de interpretação do texto normativo sob cunho subjetivo. Isso não foi implementado em virtude da ausência de condições materiais para fazê-lo no cronograma possível à pesquisa.

Nessa segunda fase do estudo, pelo método eleito e a partir do recorte realizado, não foi possível identificar qualquer referência expressa aos objetivos levantados no texto constitucional e na legislação analisada, postos pelo Estado brasileiro para regular o mercado bancário na edição, pelo CMN, das 65 normas analisadas. Tal resultado reforça a sugestão de que esse órgão regulador não privilegia a menção a esses objetivos na edição de suas normas, o que do mesmo modo não evidencia de forma conclusiva a ausência de observância dos comandos legais.

2.2 Na edição de normas a cargo da CVM

Em relação ao mercado de valores mobiliários, a aferição realizada nas treze instruções levantadas não permitiu constatar referência aos objetivos que, segundo a doutrina escrutinada, são postos pelo Estado para regular esse segmento.

Assim, partiu-se para a análise dos relatórios de audiência pública disponíveis para aquelas normas editadas pela CVM que foram precedidas de edital de consulta pública, isto é, as instruções 612/2019, 611/2019, 610/2019, 609/2019, 608/2019, 607/2019, 606/2019, 605/2019, 604/2018 e 602/2018, para as quais houve 598 participações.

5 Objetivos postos pelo Estado para regular os mercados bancário e de valores mobiliários e respectiva chave de pesquisa: a) na Constituição e comuns aos dois mercados: desenvolvimento equilibrado do país – desenvolvimento equilibrado, promoção dos interesses da coletividade – interesses da coletividade; b) na Lei 4.595/1964 e comuns aos dois mercados: progresso econômico e social do país – progresso econômico/progresso social, eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos – eficiência do sistema de pagamentos/mobilização de recursos; c) na Lei 4.595/1964 e relativos ao mercado bancário: adaptação do volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento – necessidades da economia nacional/necessidades da economia nacional, orientação da aplicação dos recursos das instituições financeiras em condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional – desenvolvimento harmônico/desenvolvimento da economia, aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros – aperfeiçoamento das instituições/aperfeiçoamento dos instrumentos financeiros, liquidez e a solvência das instituições financeira – liquidez das instituições financeiras/solvência das instituições financeiras, coordenação das políticas de crédito – políticas de crédito; d) na Lei 6.385/1976 e relativos ao mercado de valores mobiliários: estímulo à formação de poupanças e à sua aplicação em valores mobiliários – formação de poupança/aplicação de poupança; promoção da expansão e do funcionamento eficiente e regular do mercado de ações – funcionamento eficiente/funcionamento regular, funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão – funcionamento eficiente/funcionamento regular, proteção dos titulares de valores mobiliários e dos investidores contra emissões irregulares de valores mobiliários, atos ilegais e contra informação relevante não divulgada no mercado de valores mobiliários – proteção dos titulares/proteção do titular/proteção dos investidores/proteção do investidor, coibição de fraude e da manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado – coibição de fraude/coibição de manipulação, acesso do público a informações sobre os valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido – acesso do público a informações/acesso a informações, observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários – práticas comerciais equitativas, observância no mercado, das condições de utilização de crédito fixadas pelo CMN – utilização do crédito.

Nesse caso, como foram encontradas as respostas da CVM, concentrou-se na análise das manifestações da Autarquia e verificou-se que o objetivo de promover o desenvolvimento equilibrado apareceu três vezes. Para negar propostas, o objetivo de promover eficiência foi utilizado quatro vezes pela CVM, e com contornos da eficiência administrativa, três vezes. Promover o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações teve uma ocorrência. Realizar a proteção do investidor apareceu três vezes. Nesse ponto, destacam-se respostas apresentadas às manifestações da sociedade civil trazidas na proposta de edição da Instrução 607/2019, que regula a atuação sancionadora da CVM, em que se encontra claramente a referência à manutenção da confiabilidade e da segurança do investidor.

Com esse resultado, percebeu-se que, embora a CVM não tenha mencionado os objetivos da regulação estatal nas normas que editou, utiliza esses objetivos para fundamentar a aceitação ou a negativa dos argumentos trazidos pela participação pública no processo de edição normativa.

Todavia tais dados também não se mostraram suficientes para concluir de forma segura sobre se a CVM cumpre os objetivos postos pelo Estado para regular o mercado de valores mobiliários.

Na segunda fase de verificação de referência aos objetivos, com aplicação das palavras-chave elaboradas a partir dos objetivos mapeados na legislação analisada, obteve-se o mesmo resultado negativo alcançado na primeira etapa de pesquisa e, pelo critério eleito – caso as palavras-chave não fossem localizados pela busca literal – não seriam testados nos documentos relacionados às audiências públicas, o que por esse motivo, deixou de ser feito.

Tal qual no caso do CMN, esses dados apurados em relação à atuação normativa da CVM reforçam a sugestão de que a autarquia não se preocupa em mencionar esses objetivos na edição de suas normas, o que não se mostra suficiente para que se possa de forma conclusiva afirmar presença ou ausência de observância dos comandos legais.

3 O procedimento de edição de normas e a compreensão dos contornos do processo normativo dos dois reguladores

A referência expressa: a) a apenas um objetivo da regulação estatal nas normas do CMN; b) a nenhum, nas normas da CVM; c) a alguns objetivos, em 30 manifestações da sociedade civil em relação às propostas de edição de normas a cargo do CMN, sem que fossem localizadas as respostas deste agente estatal àquelas participações; e d) a tais objetivos, em catorze respostas apresentadas pela CVM às manifestações da sociedade civil em proposta de normas sob sua competência, além de revelar quantidade diferente de menção aos objetivos estatais da regulação, sugeriu distinção entre os processos normativos dos dois reguladores.

Assim, entendeu-se necessário compreender os processos de edição de normas a cargo do CMN e da CVM, para, ao verificar as suas diferenças, tentar extrair alguma informação que pudesse auxiliar na busca da resposta da questão investigada no trabalho.

3.1 Sob a competência do CMN

O CMN, órgão deliberativo máximo do SFN, firma diretrizes gerais das políticas monetária, cambial e creditícia, além de regular as condições de funcionamento e fiscalização das instituições financeiras e das demais instituições autorizadas pelo BCB (BRASIL, 1964, art. 2º) e, para fazê-lo,

tem competência para editar normas, vale dizer, as resoluções (BRASIL, 1994, art. 30) que são assinadas pelo presidente do BCB, veiculadas pelo Sistema de Informações da autarquia (Sisbacen) e publicadas no Diário Oficial da União (DOU).

As resoluções são editadas a partir de reuniões colegiadas do CMN (BRASIL, 1994, art. 13), que conta com a assessoria técnica da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (Comoc), na formulação da política da moeda e do crédito do país (BRASIL, 1994, art. 1º).

A convocação e a presidência das reuniões colegiadas do CMN são atos de competência de seu presidente, que coordena os trabalhos de modo amplo. Conforme a matéria em deliberação, havendo decisão pelo reexame do assunto retirado de pauta, o presidente pode solicitar manifestação da Comoc ou assessoramento das Comissões Consultivas; encaminhar a matéria a qualquer entidade ou órgão público, para manifestação; nomear relator, dentre os membros da Comoc ou das Comissões Consultivas, para emitir parecer sobre a matéria ou designar comissão relatora para fazê-lo, com indicação de seu coordenador; ou propor, ao plenário, o cancelamento do registro do assunto. Espera-se o retorno dos órgãos consultados em até 30 dias. Apenas os conselheiros podem votar e apresentar propostas à apreciação em reunião colegiada. As comissões técnicas podem sugerir propostas, facultando-se, às comissões consultivas, convidar pessoas ou representantes de entidades públicas ou privadas para participar de suas reuniões (BRASIL, 1994, art. 8º, I, IX, §1º a §3º).

Como provedor dos serviços de Secretaria do CMN, por meio de sua Diretoria Colegiada (órgão de deliberação superior), compete ao BCB (BRASIL, 1994, art. 11, VIII) a prática dos atos necessários à implantação das políticas e diretrizes determinadas pelo Conselho (2015, art. 6º). A Diretoria Colegiada do BCB reúne-se de forma ordinária a cada semana, sem prejuízo de convocações extraordinárias, cujas decisões são tomadas por maioria de votos, cabendo ao presidente, ou ao seu substituto, o voto de qualidade, devendo ser considerado o quórum de instalação, que comporta o presidente ou seu substituto e metade do número de diretores (BRASIL, 2015, art. 7º).

Competente para formular, acompanhar e controlar a disciplina e a fiscalização do SFN, a Diretoria Colegiada (BRASIL, 2015, art. 11, III) do BCB pode receber proposta de criação de normas do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) (BRASIL, 2015, arts. 16 e 17) e do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial (Dereg) (BRASIL, 2015, arts. 118 e 119).

O Denor desenvolve a política regulatória e elabora propostas de legislação e normas aplicáveis às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, relativas à eficiência do sistema financeiro, à promoção da concorrência no SFN, da inclusão financeira e da responsabilidade socioambiental. O Dereg também desenvolve política regulatória e propostas de legislação e normas prudenciais de caráter geral, aplicáveis às instituições financeiras e às demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, exceto administradoras de consórcio e sociedades de crédito ao microempreendedor e a empresas de pequeno porte.

Os editais de consulta pública com propostas de criação de normas que convocam interessados em oferecer contribuições e críticas são publicados pela Diretoria Colegiada, em que se prevê o local onde a minuta da norma está disponível, a data limite para a apresentação das manifestações e o modo como podem ser enviadas.

A despeito da previsão legal e regimental acerca da dinâmica das reuniões colegiadas e das competências internas para a apresentação de propostas de normativos, e do Comunicado 9.187/2002 (BRASIL, 2002) estabelecer que os comentários e sugestões enviados, devem ficar à disposição do público em geral na página do BCB na internet e ser arquivados na Autarquia, não se constatou, nos corpos dos textos de regência, detalhamento acerca do organograma ou do fluxo dos procedimentos próprios do processo normativo regulamentar, sobretudo no que respeita à

participação da sociedade civil. Esse pode ser um dos fatores que contribuem para a dificuldade de compreensão e de acesso às informações sobre o processo de edição de normas sobre o mercado bancário, mas não se mostra suficiente para confirmar ou afastar a hipótese de que o CMN observa, na edição de suas normas, os objetivos postos pelo Estado brasileiro regular tal segmento do SFN.

3.2 Sob a competência da CVM

Competente para exercer as atividades de regulamentação, administração, fiscalização e autorização no âmbito do mercado de valores mobiliários, a CVM atua de forma colegiada, por meio de seu presidente e diretores, sendo do Colegiado (BRASIL, 1977, art. 12, parágrafo único) a atribuição para expedir os atos normativos de competência da autarquia e os aprovados pelo CMN (BRASIL, 1977, art. 16, XI) a partir da atuação técnica da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (SDM) em conjunto com a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (SNC), responsáveis pela condução dos processos de edição de normas de competência da CVM (BRASIL, 2019p, arts. 2º a 4º).

Até 6 de novembro de 2019,⁶ a CVM tinha a faculdade de decidir, por deliberação de seu Colegiado, antes de aprovar e promulgar ato normativo, publicar edital com o intuito de promover a participação dos atores de mercado e demais interessados (BRASIL, 1977, art. 26, I e II). Fixavam-se, assim, o objeto da proposta de norma, a forma de acesso à proposta de sua criação, o prazo para apresentação de sugestões acompanhadas de argumentos e fundamentações, a serem encaminhadas, por escrito, à SDM, e a data da realização de audiência de instrução, caso tivesse sido prevista. O edital⁷ estabelecia, também, regras para a participação em audiência, podendo orientar sobre o formato da manifestação, sendo que, nesse momento, estavam habilitados a se manifestar os representantes das companhias abertas ou de instituições que as representassem, entidades do sistema de distribuição de valores mobiliários, as demais instituições especialmente interessadas na matéria objeto do projeto, os profissionais e os investidores do mercado (BRASIL, 1977, art. 27). Todas as sugestões e comentários sobre o edital, considerados públicos, eram e continuarão a ser disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.

A partir da Portaria CVM/PTE 190/2019, o processo administrativo de normatização da CVM em relação a cada projeto de norma sob sua competência passa a dever obrigatoriamente ser composto por três etapas: pré-audiência pública, audiência pública e pós-audiência pública (BRASIL, 2019p, arts. 8º e 9º, I a II).

Na pré-audiência pública, realizam-se estudos e análises, inclusive aqueles pertinentes a impactos regulatórios que podem advir da norma que se pretende criar (BRASIL, 2019m, art. 10).

A SDM e a SNC, após a discussão da norma proposta com as áreas técnicas pertinentes, gozam de faculdade para convidar para audiências restritas participantes de mercado e pessoas que possam contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas em estudo; realizar audiências públicas de conceito; e conduzir apresentações para o Colegiado da CVM sobre os estudos correlatos (BRASIL, 2019p, art. 11, I a II).

6 As normas editadas pela CVM nas quais se verificou a referência expressa aos objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular o mercado de valores mobiliários foram elaboradas em conformidade com o procedimento anterior à publicação da Portaria CVM/PTE 190/2019.

7 Conforme padrão de edital de convocação para participação de audiência pública, pela CVM. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0619.html. Acesso em: 12 nov. 2019.

A Análise de Impacto Regulatório (AIR) (BRASIL, 2020, art. 2º, I) fica a cargo da Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) ou de instituições com as quais a CVM tenha convênio ou acordo de cooperação técnica (BRASIL, 2019p, art. 12, § 1º, I a VI).

Para o acontecimento regular da audiência pública, na fase de pré-audiência pública, o edital de audiência pública deve ser aprovado pelo Colegiado e deve ter sua ampla divulgação na página da CVM localizada na rede mundial de computadores e, em versão resumida, no DOU. Também devem ser aprovados a minuta da norma em proposição e o comunicado a ser divulgado ao mercado. O edital, a seu turno, deve atender a requisitos específicos, quais sejam: a descrição sucinta do assunto de que trata a norma; a motivação para a proposta, identificando pontos de maior importância; o direcionamento eletrônico para os Estudos de AIR produzidos, ou nos casos de dispensa de realização da AIR, justificativa que tenha fundamentado sua dispensa; o prazo e os meios para o recebimento das manifestações (BRASIL, 2019p, art. 18, I a III, parágrafo único, I a IV).

Publicado o edital da audiência pública, com prazo de duração de até 90 dias, prorrogáveis conforme decisão da SDM ou da SNC, mediante pedido fundamentado e recebido antes do prazo final para envio de manifestações, estas são recebidas na forma prevista, reservando-se aos órgãos competentes a prerrogativa de não apreciação em audiência pública das solicitações de alterações normativas pontuais, estritamente operacionais ou de repercussão limitada, bem como a edição de instrumentos normativos de caráter experimental (BRASIL, 2019p, arts. 19 a 22).

Concluída a audiência pública, o órgão competente apresenta relatório das manifestações (BRASIL, 2019p, art. 23) à apreciação e deliberação do Colegiado da CVM que pode: aprovar a versão definitiva da norma a ser editada; posicionar-se pela realização de nova audiência pública ou de audiência restrita; encaminhar o processo ao arquivamento, sem edição da norma (BRASIL, 2019p, art. 24).

Este estudo revelou que a edição de normas por parte da CVM se apresenta mais bem estruturada e mais transparente quando comparada com a atuação, nesse sentido, do CMN. Trata-se de relevante constatação que, todavia, não permite apresentar afirmativas materialmente conclusivas quanto à verificação da hipótese de cumprimento dos objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular o mercado de valores mobiliários na edição de normas sob a competência da CVM.

Conclusão

Conforme exposto acima, as palavras indicativas dos objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular o mercado bancário, levantadas a partir de revisão bibliográfica, tiveram apenas 1 incidência em 6 normas editadas pelo CMN localizadas em um período de três anos com utilização de filtro. A partir desse critério, os objetivos tiveram 30 incidências nas manifestações apresentadas pela sociedade civil no âmbito de editais de consulta pública para as normas que foram precedidas desse tipo de procedimento.

Noutro rumo, com a busca, por meio das palavras-chave estabelecidas pela equipe de pesquisa, os objetivos apurados na Constituição de 1988, na Lei 4.595/1964, na Lei 4.728/1965 e na Lei 6.385/1976 não foram encontrados uma vez sequer nas 65 normas editadas pelo CMN em um período de um ano.

No caso da CVM, os objetivos para o Estado regular o mercado de valores mobiliários, mapeados tanto a partir da doutrina quanto os extraídos da legislação, não apareceram em treze instruções por ela editadas no período de um ano. Por outro lado, os objetivos extraídos da doutrina são referenciados catorze vezes nas respostas apresentadas pela CVM às 598 manifestações trazidas em audiências públicas realizadas no caso das normas que foram antecedidas de edital de consulta pública.

Assim, a partir da pesquisa retratada neste trabalho, realizada com a metodologia adotada, os recortes temporais e os indicadores eleitos, verificou-se pontual referência expressa aos objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários no processo de edição de normas a cargo do CMN e da CVM.

Origem das palavras-chave buscadas	Objeto de busca	Recorte temporal	Nº normas pesquisadas	Nº de menções aos objetivos
Revisão bibliográfica	Normas CMN	3 anos	6	1
Revisão bibliográfica	Editais CMN	3 anos	4	30
Legislação	Normas CMN	1 ano	65	0
Revisão bibliográfica	Normas CVM	1 ano	13	0
Legislação	Normas CVM	1 ano	13	0
Revisão bibliográfica	Editais CVM	1 ano	598	14

Embora essa apuração tenha se mostrado insuficiente para confirmar ou refutar a hipótese segundo a qual o CMN e a CVM cumprem os referidos objetivos nas normas que editam, a pesquisa produziu relevantes resultados.

Primeiro, porque sugere ausência de preocupação do CMN e da CVM em fundamentar a edição das normas sob sua competência a partir dos objetivos postos pelo Estado para regular os mercados bancários e de valores mobiliários. Em segundo lugar, descortinou a necessidade de reformulação dos métodos quantitativo e qualitativo eleitos para verificar se os reguladores do SFN cumprem os objetivos postos pelo Estado brasileiro para controlar esse setor econômico do país. Depois, porque permitiu definir para nova etapa de pesquisa sobre o tema a adoção de abordagens metodológicas que considerem o contexto de inclusão dos objetivos mapeados na legislação escolhida para ser analisada, os mecanismos postos pelo legislador e pelos reguladores para cumprir e consolidar os objetivos estatais a fim de controlar o SFN, e em que medida esses objetivos, embora não referenciados de modo expreso nas normas editadas pelos reguladores, são cumpridos com a execução de políticas públicas eleitas na regulação desse sistema.

Apesar de o exame dos processos de edição de normas por parte dos reguladores não ter auxiliado na verificação da hipótese, significativo conhecimento também foi produzido nessa parte, ao revelar: a) como os procedimentos de elaboração e apuração da participação pública são diferentes em relação à atuação do BCB ao secretariar o CMN e à da CVM (Constatou-se que somente nesta foi possível acompanhar quais as propostas do público são aceitas ou negadas, assim como os respectivos fundamentos); b) que, ao contrário da CVM, no âmbito de atuação do CMN há referência aos objetivos balizadores da regulação nas manifestações apresentadas pela sociedade civil às propostas de edição de suas normas, sem que tenha sido possível verificar o tratamento dessa participação por parte do regulador, visto que, a despeito dos esforços, não se localizaram no site oficial as respostas do CMN às propostas enviadas via consulta pública.

Por fim, a pesquisa serviu para catalogar os objetivos postos pelo Estado brasileiro para regular os mercados bancário e de valores mobiliários levantados a partir de revisão bibliográfica e de análise do texto constitucional, da Lei 4.595/1964, Lei 4.728/1965 e da Lei 6.385/1976, o que representa significativo ponto de partida para novas abordagens teóricas e práticas sobre a temática investigada.

Referências

ARAUJO, Victor Hugo Cardoso. Regulamentação da informação no mercado de capitais. **Revista de Direito Privado**, v. 16, n.62, p. 151-164, abr.-jun. 2015.

AGLIETTA, Michel. **Macroeconomia financeira: mercado financeiro, crescimento e ciclos**. São Paulo: Edições Loyola, 2004.

BOCATER, Maria Isabel do Prado; LOIOLA, Leandro. Aspectos atuais da regulamentação de distribuições públicas de títulos e valores mobiliários. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 14, n. 53, p. 109-124, jul./set. 2011.

BRASIL. Congresso Nacional. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 05 de outubro de 1995. Seção 1 p. 1 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em: 20 ago. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 31 de dezembro de 1964. Seção 1 p. 12081, col. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 20 ago. 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 16 de julho de 1965. Seção 1 p. 6697, col. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 20 ago. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. **Regimento Interno**. Portaria 327, de 11 de julho de 1977. Brasília, DF, 11 de julho de 1977. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/leis-decretos/anexos/PortariaMF-327-77-regimento-da-cvm.pdf>. Acesso em: 1º abr. 2020.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei 4.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Legislativo, Brasília, DF, 9 de dezembro de 1976. Seção 1 p. 8096, col. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 20 ago. 2019.

BRASIL. Presidência da República. Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994. 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, 10 de novembro de 1994. Seção 1 p. 16984, col. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D1307.htm. Acesso em: 25 set. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. **Comunicado 9.187, de 16 de janeiro de 2002**. Comunica a divulgação de sugestões e críticas recebidas em processo de audiência pública na Internet. Poder Executivo, Brasília, DF, 16 de janeiro de 2002. Seção 1 p. 29 Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=9187>. Acesso em: 1º abr. 2020.

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. Regimento Interno. Portaria 84.287, de 27 de fevereiro de 2015. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 3 de março de 2015. Seção 1 p. 29 Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/Documents/regimento_interno/RegimentoInterno.pdf. Acesso em: 01 abr. 2020.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução 4.553, de 30 de janeiro de 2017. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 de janeiro de 2017. Seção 1, p. 25. 2017b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v2_L.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução 4.571, de 26 de maio de 2017. Dispõe sobre o Sistema de Informações de Créditos (SCR). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 de maio de 2017. Seção 1, p. 39-40. 2017c. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50378/Res_4571_v2_L.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução 4.598, de 29 de agosto de 2017. Dispõe sobre a emissão de Letras Imobiliárias Garantidas por parte das instituições financeiras que especifica. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 31 de agosto de 2017. Seção 1, p. 12-17. 2017a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50430/Res_4598_v4_L.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução 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. 2018b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v2_L.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução 4.677, de 31 de julho de 2018. Estabelece limites máximos de exposição por cliente e limite máximo de exposições concentradas. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 2 de agosto de 2018. Seção 1, p. 23-25. 2018a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50629/Res_4677_v5_L.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 602, de 27 de agosto de 2018. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de contratos de investimento coletivo hoteleiro. Revoga a Deliberação 734/15. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 de agosto de 2018. Seção 1, p. 20. 2018e. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst602.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 603, de 31 de outubro de 2018. Altera dispositivos das Instruções CVM 414, de 30 de dezembro de 2004; 480, de 7 de dezembro de 2009; e 600, de 1º de agosto de 2018. **Diário Oficial** [da] República Federativa do

Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 01 de novembro de 2018. Seção 1, p. 26 2018d. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst603.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 604, de 13 de dezembro de 2018. Altera e acrescenta dispositivos às Instruções CVM 51, de 9 de junho de 1986, (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 14 de dezembro de 2018. Seção 1, p. 20 2018c. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst604.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução 4.725, de 27 de junho de 2019. Simplifica regras relativas ao enquadramento e ao processo de análise de cobertura do Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 1 de julho de 2019. 2019d. Seção 1, p. 144-145. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50786/Res_4725_VI_O.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 605, de 25 de janeiro de 2019. Altera e acrescenta dispositivos às Instruções CVM 476, de 16 de janeiro de 2009; 521, de 25 de abril de 2012; e 555, de 17 de dezembro de 2014. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 28 de janeiro de 2019. Seção 1, p. 54 2019o. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst605.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 606, de 25 de março de 2019. Altera a Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 26 de março de 2019. Seção 1, p. 18. 2019n. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst606.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 607, de 17 de junho de 2019. Dispõe sobre o rito dos procedimentos relativos à atuação sancionadora no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 18 de junho de 2019. Seção 1, p. 20. 2019m. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst607.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 608, de 25 de junho de 2019. Dispõe sobre multas cominatórias e revoga a Instrução CVM 452, de 30 de abril de 2007. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 26 de junho de 2019. Seção 1, p. 74 2019l. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst608.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 609, de 25 de agosto de 2019. Revoga a Instrução CVM 113, de 13 de março de 1990 (...). **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 26 de junho de 2019. Seção 1, p. 76 2019j. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst609.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 610, de 5 de agosto de 2019. Altera dispositivos da Instrução CVM 497, de 3 de junho de 2011. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 6 de agosto de 2019. Seção 1, p. 20 2019i. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst610.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 611, de 15 de agosto de 2019. Altera a Instrução CVM 308, de 14 de maio de 1999. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 16 de agosto de 2019. Seção 1, p. 196 2019h. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst611.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 612, de 21 de agosto de 2019. Altera, acrescenta e revoga dispositivos à Instrução CVM 505, de 27 de setembro de 2011; e revoga a Instrução CVM 380, de 23 de dezembro de 2002. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 22 de agosto de 2019. Seção 1, p. 27 2019g. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst612.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 613, de 17 de junho de 2019. Altera dispositivos da Instrução CVM 607, de 17 de junho de 2019. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 2 de setembro de 2019. Seção 1, p. 46 2019f. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst613.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução 614, de 3 de setembro de 2019. Altera dispositivos da Instrução CVM 481, de 17 de dezembro de 2009. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 5 de setembro de 2019. Seção 1, p. 49 2019e. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst614.html>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Portaria CVM/PTE 190, de 6 de novembro de 2019. Disciplina o processo de normatização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. **Boletim de Pessoal** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 14 de novembro de 2019. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/Portaria_190_2019_normatizacao_CVM.pdf. Acesso em: 1 abr. 2020.

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. **Busca de normas** [Brasília, DF]: BACEN, 2019a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas>. Acesso em: 5 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. **Audiências Encerradas**. [Brasília, DF]: BACEN, 2020b. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?1>. Acesso em: 23 out. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. **Busca de normas**. [Brasília, DF]: BACEN, 2019c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas?dataInicioBusca=09%2F09%2F2018&dataFimBusca=09%2F09%2F2019&tipoDocumento=Resolu%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em: 02 e 03 nov. 2019.

BRASIL. Presidência da República. Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020. Regulamenta a análise de impacto regulatório, de que tratam o art. 5º da Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019, e o art. 6º da Lei 13.848, de 25 de junho de 2019. **Diário Oficial** [da] República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF, 1º de julho de 2020. Seção 1 p. 35. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Decreto/D10411.htm. Acesso em: 10 nov. 2020.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto Tadeu. Desdobramentos da globalização financeira: regulação substantiva e procedimental. **Revista IE/UNICAMP**, v.1, n. 76, p. 1-22, jul. 1999. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Otaviano_Canuto/publication/228708175_Desdobramentos_da_globalizacao_financeira_regulacao_substantiva_e_procedimental/links/0912f50ee43844a688000000/Desdobramentos-da-globalizacao-financeira-regulacao-substantiva-e-procedimental.pdf. Acesso em: 18 ago. 2019.

CARVALHO, Fernando José Cardim. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia. In: **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, p. 121-139, 2005.

CARVALHO, Tomás Lima de. A Regulação do Mercado Financeiro e a Necessária Intervenção Estatal na Autonomia Privada. **Revista da PGBC**. v. 5, n. 2, p. 77-107, dez. 2011. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pgbcb/122011/revista_pgbc_vol5_num2.pdf#page=72. Acesso em: 9 set. 19, p. 83-85.

CASTRO, Lavínia Barros de. Regulação financeira: discutindo os acordos da Basileia. **Revista do BNDDES**, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez. 2007. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/12140/1/RB%2028%20Regula%c3%a7%c3%a3o%20Financeira%20-%20Discutindo%20os%20Acordos%20da%20Basil%c3%a9ia_P_BD.pdf. Acesso em: 18 ago. 2019.

DE MARCO, Douglas. A regulação no mercado de capitais: aspectos jurídicos e contábeis da divulgação da informação. **Revista Jurídica da Presidência**. Brasília, v. 11, n.95, p. 5-34, out. 2009. Disponível em: <https://revistajuridica.presidencia.gov.br/index.php/saj/article/view/224>. Acesso em: 9 set. 2019.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro; BECUE, Sabrina Maria Fadel. Regulação e autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro: Limites da Autorregulação. **Revista do Instituto do Direito Brasileiro**, v. 1, n. 12, p. 7357-7387, 2012.

FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: a coordenação do mercado por entidades profissionais privadas**. 2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) –, Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, 2012. Disponível em https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOS-8XNLXN/1/_disserta_o_mestrado_v_final_.pdf. Acesso em: 24 ago. 2019.

MURCIA, Fernando Dal-Ri; SANTOS, Ariovaldo dos. Regulação contábil e a divulgação de informações de operações com instrumentos financeiros derivativos: análise do impacto da CVM nº 566/08 e da CVM nº 475/08 no disclosure das companhias abertas no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 3, n. 6, p. 03-21, 2009. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34738>. Acesso em: 18 ago. 2019.

NAPPI, Joseli Fernanda. **Sistema bancário e regulação no Brasil: reflexões a partir da crise financeira internacional e da adequação à Basileia III**. 2005. Tese (Dissertação) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Pós-Graduação em Direito. Disponível em http://repositorio.unicamp.br/bitstream/REPOSIP/325797/1/Nappi_JoseliFernanda_M.pdf. Acesso em: 24 ago. 2019.

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

PITTA, André Grünspun. **As funções da informação no mercado de valores mobiliários: uma reflexão sobre o regime de divulgação de informações imposto às companhias abertas brasileiras.** Tese (Doutorado em Direito). 2013. 367 f. – Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade de São Paulo, 2013. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11082014-082203/pt-br.php>. Acesso em: 5 set. 2019.

PRADO, Viviane Muller Prado. Interferência do poder judiciário na regulação do mercado de valores mobiliários: caso da transparência da remuneração dos administradores no Brasil. **Revista da Faculdade de Direito UFPR**, v. 61, n. 1, p. 247-272, 2016.

RODRIGUES, Ana Carolina. A evolução do mercado de capitais brasileiro e o perfil do acionista minoritário no Brasil. **Revista Jurídica da Presidência**. Brasília, v. 14, n. 103, jun./set. 2012, p. 405 a 427. Disponível em: <https://revistajuridica.presidencia.gov.br/index.php/saj/article/view/98/90>. Acesso em: 9 set. 2018.

RODRIGUES, Larissa Carneiro. Ação civil pública e a proteção dos investidores no mercado de valores mobiliários. **Revista de Direito Recuperacional e Empresa**, v. 13, p. 1-14 jul./set. 2019.

ROSA, Maria Eduarda Fleck da. **O Poder normativo da Comissão de Valores Mobiliários.** 2012. 140 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade de São Paulo, 2012. Disponível em: https://www.google.com/search?q=DISSERTACAO_COMPLETA_FD_Maria_Eduarda_Fleck_da_Rosa.pdf&rlz=1C5CHFA_enBR796BR799&oq=DISSERTACAO_COMPLETA_FD_Maria_Eduarda_Fleck_da_Rosa.pdf&aqs=chrome..69i57j69i60.269j0j4&sourceid=chrome&ie=UTF-8. Acesso em: 9 set. 2019.

SANTOS, Fernando Teixeira dos. **A regulação do Sistema Financeiro.** Disponível em: https://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es/Confer%C3%A7%C3%A3o_IDEF_ISEG_Jun02.pdf. Acesso em: 18 ago. 2019.

SARNO, Paula Marina. **A Criação da CVM e a Regulação do Mercado de Capitais no Brasil – 1976/1986.** 2006. 197 f. Tese (Doutorado em Economia) – Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2006. Disponível em http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/teses/2006/a_criacao_da_cvm_e_a_regulacao_do_mercado_de_capitais_no_brasil_1976_1986.pdf. Acesso em: 24 ago. 2019.

SCHWARTZ JÚNIOR, Cjerubin Helcias. Regulação e supervisão prudencial. In: GONÇALVES, Antônio Carlos Porto; PORTO, Antônio José Maristello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro (orgs.). **Regulação financeira para advogados.** São Paulo: FGV Direito Rio, 2012.

SEIXAS Luiz Felipe Monteiro; LIBERALINO Ana Paula da Silva. A atuação da Comissão de Valores Mobiliários enquanto órgão regulador do mercado de capitais: uma análise à luz do contexto político-econômico brasileiro de 2014 a 2018. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 83, p. 107-132, jan./mar. 2019.

SOUZA, Danilo Sergio de. **Regulação do mercado de capitais e governança corporativa. O papel da Comissão de Valores Mobiliários - CVM na institucionalização do conceito de Governança Corporativa.** 2017. 201 f. Dissertação (Mestrado em Direito). Programa de Pós-Graduação em Direito, Universidade de São Paulo, 2017. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/107/107131/tde-04022019-161526/en.php>. Acesso em: 9 set. 2019.

VENCESLAU, Helena Mulim; PEDRAS, Guilherme Binato Villela. **Organização do mercado financeiro no Brasil. Dívida Pública: a experiência brasileira.** Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, p. 339-358, 2009. Disponível em: http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/375694/Parte%203_3.pdf. Acesso em: 18 ago. 2019.

ZANOTTA, Alexandre. **Regulação e autorregulação no mercado de capitais brasileiro.** 2005. 139 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Programa de Pós-Graduação em Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2005. Disponível em <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/9113/1/Regulacao%20e%20Auto%20Regulacao%20no%20Mercado%20de%20Capitais%20Brasileiro.PDF>. Acesso em: 24 ago. 2019.

A Nova Lei de Financiamento do Agronegócio (Lei 13.986/2020)

Rogério Alexandre de Oliveira Castro*

Introdução. 1 Sistema de financiamento rural no Brasil. 2 Análise da nova Lei do Agro (Lei 13.986/2020). 2.1 A Medida Provisória 897/2019, que resultou na Lei 13.986/2020. 2.2 Comparação entre o texto da MP 897/2019 e o da Lei 13.986/2020. 2.3 Dos vetos presidenciais aos artigos da Lei 13.986/2020. 2.4 Fundo Garantidor Solidário. 2.5 Patrimônio Rural em Afetação. 2.6 Cédula Imobiliária Rural. 2.7 Consolidação dos títulos de crédito eletrônicos (escriturais) do agronegócio. Conclusões. Referências.

Resumo

Este artigo, adotando o método dedutivo e as técnicas de investigação teórica e legislativa, objetiva analisar as principais alterações trazidas pela Lei 13.986, de 7 de abril de 2020, ao sistema de financiamento privado do agronegócio. Essa nova Lei, resultante da MP 897/2019, criou dois novos tipos de garantia para as operações de crédito rural – o Fundo Garantidor Solidário (FGS) e o Patrimônio Rural em Afetação (PRA) –, como também um novo título de crédito para as operações do agronegócio – a Cédula Imobiliária Rural (CIR). Além disso, trouxe adequações à Cédula de Produto Rural (CPR), ao Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), ao Warrant Agropecuário (WA), ao Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), à Letra de Crédito do Agronegócio (LCA), ao Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), à Cédula de Crédito Rural, à Nota Promissória Rural e à Duplicata Rural, entre elas a possibilidade de esses títulos serem emitidos de forma escritural (eletrônica). Conclui-se que a Lei 13.986/2020 traz importantes mudanças à legislação de financiamento privado do agronegócio, na medida em que disponibiliza novos instrumentos, com maiores garantias aos credores, maior segurança jurídica e, por consequência, com maior atrativo ao dinheiro privado. Essa nova estrutura legal objetiva reduzir a dependência de recursos públicos para o financiamento rural. Em período pós-pandemia do novo coronavírus (Sars-CoV-2), quando certamente os recursos públicos estarão ainda mais escassos, é possível entender que a Lei 13.986/2020 terá um importante papel de fomento do agronegócio.

Palavras-chave: Lei 13.986/2020. Fundo Garantidor Solidário. Patrimônio Rural em Afetação. Cédula Imobiliária Rural. Financiamento Rural Privado. Coronavírus.

* Doutor pelo Prolam/USP. Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP/USP). Advogado.

The New Agribusiness Financing Law (Law 13.986/2020)

Abstract

This article, adopting the deductive method and the theoretical and legislative investigation techniques, aims to analyze the main changes brought by Law 13.986/2020 to the agribusiness private financing system. This new Law, resulting from MP 897/2019, created two types of guarantees for rural credit operations – the Solidary Guarantee Fund and the Rural Heritage in Affection –, as well as a new credit security agribusiness operations – Rural Real Estate Note (CIR) –, as well as adjustments to the Rural Product Certificate (CPR), to the Agricultural Deposit Certificate (CDA), to the Agricultural Warrant (WA), to the Credit Rights Certificate of the Agribusiness (CDCA), Agribusiness Letter of Credit (LCA), Agribusiness Receivables Certificate (CRA), Rural Credit Note, Rural Promissory Note and Rural Invoice, among them the possibility of these securities being issued scriptural (electronic). It is concluded that Law 13.986/2020 brings important changes to the legislation on private financing of agribusiness, by making new instruments available, with greater guarantees to creditors, greater legal certainty and, consequently, with greater attraction to private money. This new legal framework aims to reduce the dependence on public resources for rural financing. In the post-pandemic period of the new coronavirus (Sars-CoV-2), when certainly public resources will be even more scarce, it is possible to understand that Law 13.986/2020 will have an important role in promoting agribusiness.

Keywords: Law 13.986/2020. Solidary Guarantee Fund. Rural Heritage in Affection. Rural Real Estate Note. Private Rural Financing. Coronavirus.

Introdução

No final de Primeira Guerra Mundial (1918), surge a pandemia do H1N1, conhecida como gripe espanhola, que contaminou quase 1/3 da população e levou à morte 25 a 50 milhões de pessoas. Em 2009, uma nova pandemia do H1N1 surge, apelidada de gripe suína, contaminando entre 700 milhões e 1,4 bilhão de pessoas e causando entre 150 mil e 580 mil mortes (FIORAVANTI, 2020, p. 19-20). No final de 2019, o mundo passou a enfrentar a pandemia do novo coronavírus Sars-CoV-2 (Covid-19), que já infectou, até maio de 2020, mais de 6 milhões de pessoas e resultou em mais de 368 mil mortes.¹ No mesmo período, o Brasil apresenta quase 500 mil pessoas infectadas e aproximadamente 30 mil mortes.²

A pandemia do novo coronavírus resultou num grave problema de saúde no mundo, que impôs o isolamento social como medida para frear o alastramento do contágio exponencial da doença, enquanto a comunidade científica mundial se mobilizou para encontrar medicamentos eficazes e desenvolver vacinas que imunizem a população.

O problema sanitário, acompanhado do isolamento social e suspensão de boa parte das atividades econômicas, trouxe, como era de se esperar, uma grave crise financeira e econômica, impondo aos governos dos países gastos expressivos para mitigar os seus efeitos e dificuldades latentes para

¹ Dados disponíveis no site da universidade norte-americana Johns Hopkins University & Medicine: <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>. Acesso em: 31 maio 2020.

² Dados disponíveis no site da Agência Brasil: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/saude/noticia/2020-05/covid-19-brasil-tem-quase-500-mil-casos-confirmados-e-28834-mortes>. Acesso em: 31 maio 2020.

as empresas continuarem sobrevivendo. Em síntese, a situação imposta pela pandemia do novo coronavírus resulta em redução da atividade econômica, aumento do desemprego, redução da arrecadação de impostos e aumento das despesas públicas. Enfim, tem-se uma “tempestade perfeita”.

O agronegócio foi o único setor da economia a registrar alta no Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro no primeiro trimestre de 2020, na comparação com os três últimos meses de 2019, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). O agronegócio cresceu 0,6% nesse período, enquanto a indústria e serviços reduziram, respectivamente, 1,4% e 1,6%.³

Considerada como atividade essencial no Brasil, na medida em que evita o desabastecimento de alimentos e combustíveis não fósseis, o agronegócio não chegou a suspender as suas atividades durante o período da pandemia.

Por outro lado, o montante de crédito rural concedido e o endividamento são expressivos. Conforme Boletim Derop do Banco Central de abril de 2020,⁴ no período de julho de 2019 a abril de 2020 o montante de crédito rural contratado foi de R\$156,6 bilhões, valor 11,7% maior que o contratado no mesmo período do ano agrícola anterior. O endividamento dos beneficiários do crédito rural no Sistema Financeiro Nacional (SFN), em março de 2020, foi de R\$321,8 bilhões, o que representou 9,6% do total de operações de crédito do SFN.

A continuidade do financiamento das atividades do agronegócio é de extrema importância para o período pós-pandemia. E a Lei 13.986/2020 procurou trazer uma nova estrutura de financiamento do agronegócio, com maior participação de recursos privados, de modo que a análise dessa nova legislação, que traz novos institutos e altera outros, passa a ser relevante no momento atual de enfrentamento da pandemia do novo coronavírus.

Para a elaboração deste artigo, será utilizado o método dedutivo, na medida em que a conclusão será realizada por meio de uma sequência de argumentos, cada um provando uma etapa da análise proposta (BARRAL, 2003; BITTAR, 2005; SEVERINO, 2000). Como técnicas de investigação teórica, será utilizada a pesquisa legislativa no Brasil, bem como a pesquisa bibliográfica, realizada por meio de livros, periódicos, revistas técnicas e científicas da área, além de *sites* especializados da internet.

1 Sistema de financiamento rural no Brasil

Quando se trata de financiamento rural, há que se falar da concessão de crédito a produtores rurais em geral.

Segundo Rizzardo (2015, p. 518), “o crédito rural, que constitui o principal instrumento de política agrícola no Brasil, se materializa na concessão de empréstimos, de financiamentos, de abertura de crédito, dentre outras modalidades”.

Como lembra Pereira (2010, p. 70), o principal objetivo do crédito rural “é promover a política de desenvolvimento da produção rural do País, tendo em vista sempre o bem-estar do povo”.

A regulamentação do crédito rural teve início com a Lei 454, de 9 de julho de 1937, que autorizou o Tesouro Nacional a subscrever novas ações do Banco do Brasil e a emitir bônus para financiamento da agricultura, da criação pecuária e de indústrias ligadas ao setor, ou seja, permitir ao Poder Executivo conceder ao Banco do Brasil licença para operar no financiamento da agricultura, da industrialização de produtos agrícolas, de pecuária, da compra de insumos, e em outros setores da produção rural.

3 Dados disponíveis em: <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5932#/t1/all/v/6564/p/201901,201902,201903,201904,202001/c11255/all/d/v6564%201/l/v.p.t+c11255/> resultado. Acesso em: 31 maio 2020.

4 Boletim Derop do Banco Central de abril de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/boletimderop>. Acesso em: 6 jun. 2020.

A Lei 4.829, de 5 de novembro de 1965, ainda em vigor, institucionalizou o crédito rural no Brasil, ou seja, o suprimento de recursos financeiros por entidades públicas e particulares a produtores rurais ou a suas cooperativas para aplicação exclusiva em suas atividades, como produção e comercialização de produtos agropecuários, como também o seu armazenamento, beneficiamento e industrialização.

Entre os objetivos do crédito rural, encontra-se o fortalecimento econômico dos produtores rurais, notadamente pequenos e médios, conforme art. 3º, III, da citada Lei 4.829/1965.

Para viabilizar o financiamento rural concedido pelos órgãos integrantes do sistema de crédito rural, foram criadas cédulas de crédito rural (cédula rural pignoratícia, cédula rural hipotecária, cédula rural pignoratícia e hipotecária e nota de crédito rural) previstas no Decreto-Lei 167, de 14 de fevereiro de 1967. Esse mesmo Decreto-Lei disciplinou os títulos de crédito rural decorrentes de vendas a prazo de bens de natureza rural (nota promissória rural e duplicata rural).

Por quase 30 anos, de 1965 a 1994, o sistema de financiamento rural adotado no país foi estruturado quase que exclusivamente com recursos públicos, tendo o Banco do Brasil como principal agente financeiro.

Em 1994, surge a Lei 8.929, de 22 de agosto, que criou a Cédula de Produto Rural (CPR) e procurou incentivar a iniciativa privada a conceder financiamentos aos produtores rurais, principalmente por parte das instituições bancárias particulares e entidades que industrializam os bens dos produtores rurais. Os produtores rurais (agricultores e pecuaristas) tendem a não raciocinar no seu dia a dia em unidades monetárias (R\$), mas sim em referenciais de sua produção (por exemplo, sacas de café, sacas de soja, toneladas de açúcar, cabeças de gado etc.). Enfim, para o produtor rural, assumir uma obrigação de entregar tantas sacas de produto parece muito mais próxima e palpável, e muito menos arriscada do que assumir uma obrigação pecuniária (WALD, 1997, p. 239). Procurando contemplar essa necessidade, surge a CPR, enquanto título representativo de promessa de entrega de produtos rurais, que, com o transcorrer dos anos, transformou-se em um dos principais instrumentos de financiamento dos produtos rurais. Atualmente, estima-se que as CPRs representam 80% das operações de crédito rural privado no Brasil.⁵

Em 30 de dezembro de 2004, é sancionada a Lei 11.076, decorrente da conversão da Medida Provisória 221/2004, que criou o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o *Warrant* Agropecuário (WA), o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), enfim, criou os conhecidos títulos de crédito do agronegócio. A Lei 11.076/2004 foi um importante passo para a reestruturação do financiamento privado rural.

Em abril de 2020, durante a pandemia do novo coronavírus no Brasil, a Lei 13.986 é sancionada, resultado da conversão, com algumas alterações, da Medida Provisória 897/2019, conhecida como “MP do Agro”. Essa Lei, conhecida como “nova lei de financiamento privado do agronegócio”, ou simplesmente “nova lei no Agro”, criou dois novos tipos de garantia para as operações de crédito rural – o Fundo Garantidor Solidário (FGS) e o Patrimônio Rural em Afetação (PRA) –, como também um novo título de crédito para essas operações – a Cédula Imobiliária Rural (CIR) –, e trouxe alterações para a Cédula de Produto Rural (CPR), o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA), o *Warrant* Agropecuário (WA), o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA), a Letra de Crédito do Agronegócio (LCA) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), a Cédula de Crédito Rural, a Nota Promissória Rural e a Duplicata Rural, além de dispor sobre outras questões correlatas.

⁵ Bolsa Brasileira de Mercadorias. CPR digital com liquidação financeira já é realidade. Disponível em: <https://www.bbmnet.com.br/blog/cpr-digital-com-liquidacao-financieira-ja-e-realidade>. Acesso em: 18 nov. 2020.

2 Análise da nova Lei do Agro (Lei 13.986/2020)

2.1 A Medida Provisória 897/2019, que resultou na Lei 13.986/2020

A Medida Provisória 897, conhecida como “MP do Agro”, foi publicada em 2 de outubro de 2019.

Conforme exposição de motivos⁶ assinada pelo ministro da Economia, Paulo Roberto Nunes Guedes, pela ministra da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (Mapa), Tereza Cristina Corrêa da Costa Dias, e pelo presidente do Banco Central do Brasil (BC), Roberto de Oliveira Campos Neto, a MP 897/2019 teve por objetivo revisar o ordenamento jurídico do processo de contratação e condução de operações de crédito rural no Brasil, na medida em que pretende eliminar as barreiras operacionais para a modernização dos processos de gestão documental e de circulação de títulos relativos a operações de crédito, melhorando a segurança jurídica dos contratos e dos títulos de crédito e conferindo maior eficiência, com potenciais impactos positivos na oferta de produtos e serviços financeiros.

As alterações trazidas pela MP 897/2019 objetivaram alavancar as contratações de financiamentos e, por consequência, contribuir para o crescimento econômico e o fortalecimento do setor rural.

A MP 897/2019 procurou contribuir para a agilização dos trâmites das diversas modalidades de crédito rural e redução de custos operacionais envolvendo os agentes financeiros. Essa MP visou ainda aprimorar as normas relativas aos títulos de crédito do agronegócio, de modo a conferir maior segurança jurídica, maior oferta de crédito rural e, ainda, maior redução dos encargos financeiros cobrados dos produtores rurais tomadores desse crédito.

2.2 Comparação entre o texto da MP 897/2019 e o da Lei 13.986/2020

Da data da publicação da MP 897/2019 (2 de outubro de 2019), até a data da publicação da Lei 13.986/2020 (7 de abril de 2020), deputados federais e senadores apresentaram 349 emendas a essa medida provisória,⁷ o que demonstra a discussão por eles travada e a importância do tema envolvendo o financiamento privado rural e questões correlatas.

Apesar das inúmeras emendas propostas, a estrutura principal da MP 897/2019 foi mantida, com algumas alterações.

Dentre essas alterações, verifica-se a substituição do nome da nova garantia, denominada pela MP 897/2019 como Fundo de Aval Fraternal (FAF) e alterada pela Lei 13.986/2020 para Fundo Garantidor Solidário. Essa alteração acabou identificando melhor esse instituto, pois o qualificou como uma garantia solidária das partes envolvidas na operação de crédito. A substituição da terminologia “aval fraternal” foi acertada, seja porque nenhuma relação guardava com a garantia cambial inerente aos títulos de crédito (aval), seja porque fraternidade não combina com operações de crédito com intuito lucrativo.

Outra alteração identificada entre o texto da MP 897/2019 e da Lei 13.986/2020 também envolveu nomenclatura de instituto jurídico. No caso, houve uma adequação da terminologia “Patrimônio de Afetação” para “Patrimônio Rural em Afetação”, nova garantia real criada para amparar a emissão de Cédula Imobiliária Rural (CIR).

6 Exposição de motivos (EMI) 00240/2019 ME BACEN MAPA, datada de 23 de setembro de 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8018951&ts=1589930498813&disposition=inline>. Acesso em: 6 jun. 2020.

7 Emendas à MP 897/2019. Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/139071>. Acesso em: 6 jun. 2020.

Identificou-se também uma nova redação dada à Cédula de Produto Rural (CPR), que passou a ser exigível não só pela quantidade e qualidade de produto nela previstas, como também, no caso de liquidação financeira, pelo valor nela previsto, inclusive com a possibilidade de pagamento pecuniário de forma parcelada (art. 4º, *caput* e parágrafo único, da Lei 8.929/1994). Objetivou-se, com essa alteração, impulsionar ainda mais a utilização da CPR, que já era, antes mesmo dessa alteração, o título mais utilizado no Brasil em operações de crédito rural.

Dentre outras alterações identificadas, destacam-se ainda inclusões nas redações dos artigos da Lei 11.076/2004, não previstas na MP 897/2020, relacionados à CDA e ao WA (arts. 6º, § 2º, 8º e 13, parágrafo único), ao CDCA (arts. 23, §§ 3º e 4º, 24, § 1º, 25, § 1º, incisos II, 33, parágrafo único), à LCA (arts. 33, parágrafo único) e ao CRA (art. 37, § 1º).

2.3 Dos vetos presidenciais aos artigos da Lei 13.986/2020

O Presidente da República, com base na orientação do Ministério da Economia e da Advocacia-Geral da União, vetou alguns artigos do Projeto de Lei de Conversão 30/2019 (MP 897/2019) aprovado pelo Congresso Nacional, que resultou na Lei 13.986/2020.⁸

Foi vetado o art. 55 da Lei do Agro, que alterava a redação do art. 25 da Lei 8.212/1991, sob o argumento de que a proposta legislativa, ao excluir determinadas parcelas da produção que compõe a base de cálculo da contribuição devida pelo empregador rural pessoa física, acaba por acarretar renúncia de receita, sem o cancelamento equivalente de outra despesa obrigatória e sem que esteja acompanhada de estimativa do seu impacto orçamentário e financeiro, o que viola o art. 113 do ADCT, o art. 14 da Lei de Responsabilidade Fiscal, bem como o art. 114 da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2020 (Lei 13.898/2019).

O veto ao art. 56 da Lei do Agro, que buscava limitar os emolumentos cobrados por Cartórios de Registro Público para constituição de direitos reais de garantia mobiliária e imobiliária destinados ao crédito rural, teve a justificativa de que haveria invasão à competência dos Estados e do Distrito Federal para legislar sobre essa hipótese específica de tributação, em desobediência ao art. 145, II, e ao § 2º do art. 236 da Constituição da República.

O vetado art. 57 da Lei do Agro buscava ampliar os descontos da contribuição para o PIS/Pasep (art. 5º, § 3º, da Lei 11.116) a outros arranjos de comercialização, que não apenas as cooperativas agropecuárias de agricultores familiares, desde que comprovasse a origem do produto no âmbito do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (Pronaf). A justificativa do veto foi no sentido de que a propositura legislativa, ao dispor sobre redução de alíquota tributária para grupo não contemplado originalmente na redação do § 3º do art. 5º da Lei 11.116/2005, acabou por acarretar renúncia de receita, sem o cancelamento equivalente de outra despesa obrigatória e sem que esteja acompanhada de estimativa do seu impacto orçamentário e financeiro, o que viola o art. 113 do ADCT, o art. 14 da Lei de Responsabilidade Fiscal, bem como o art. 114 da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2020 (Lei 13.898/2019).

Também foi vetado o art. 59 da Lei do Agro, que buscava ampliar o prazo para renegociação das dívidas dos produtores do Norte e Nordeste.

Por fim, foi também vetado o art. 60, que acrescentava o art. 15-A à Lei 13.576/2017, o qual previa um benefício tributário para o produtor ou importador de biocombustível nas negociações dos

⁸ Mensagem de veto 159, de 7 de abril de 2020, encaminhada pelo Presidente da República ao Presidente do Senado Federal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Msg/VEP/VEP-159.htm. Acesso em: 6 jun. 2020.

Créditos de Descarbonização (CBIOS). De acordo com o benefício tributário proposto, a receita auferida até 31 de dezembro de 2030 com as negociações dos CBIOS ficaria sujeita ao imposto sobre a renda exclusivamente na fonte à alíquota de 15% (quinze por cento). O veto se pautou na justificativa de que a propositura legislativa, ao reduzir a base de cálculo do tributo, acaba por acarretar renúncia de receita, sem o cancelamento equivalente de outra despesa obrigatória e sem que esteja acompanhada de estimativa do seu impacto orçamentário e financeiro, o que viola o art. 113 do ADCT, o art. 14 da Lei de Responsabilidade Fiscal, bem como o art. 114 da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2020 (Lei 13.898/2019).

2.4 Fundo Garantidor Solidário

O FGS é uma garantia complementar, facultativa (e não obrigatória), instituída pela Lei 13.986/2020 para as operações de crédito realizadas por produtores rurais (crédito novo e consolidação de dívidas), incluindo financiamentos para implantação e operação de infraestruturas de conectividade rural (art. 1º), por exemplo, pautadas na tecnologia da informação e comunicação, que inclui a “internet das coisas”, sensores inteligentes no campo, plataformas na nuvem, dentre outros mecanismos tecnológicos.

Cada FGS será composto de, no mínimo, 2 (dois) devedores, além do credor e, se houver, do garantidor (art. 2º). Não é possível instituir o FGS com apenas um devedor. Por outro lado, o número máximo de devedores do FGS poderá ser fixado pelo Poder Executivo (art. 2º, parágrafo único).

Segundo o art. 3º da Lei 13.986/2020, os participantes integralizarão os recursos do FGS, observados a seguinte estrutura de cotas e os seguintes percentuais mínimos, incidentes sobre os saldos devedores das operações financeiras garantidas pelo FGS: (a) cota primária, de responsabilidade dos devedores, correspondente a 4%; (b) cota secundária, de responsabilidade do credor ou, na hipótese de consolidação, dos credores originais, correspondente a 4%; e (c) cota terciária, de responsabilidade do garantidor, se houver, correspondente a 2%. Esses percentuais estabelecidos para composição do FGS poderão ser majorados, desde que se mantenha a proporção entre as cotas de mesma categoria de participantes, permitida a alteração da proporcionalidade entre as cotas primária, secundária e terciária, se houver.

Trata o art. 4º da Lei do Agro da consequência do inadimplemento da operação de crédito rural. Nesse caso, o ressarcimento ao credor ou, na hipótese de consolidação, à instituição consolidadora, ocorrerá por meio da utilização dos recursos do FGS, após o vencimento e o não pagamento da parcela ou da operação. Primeiramente, serão utilizados os recursos do FGS dos devedores (cota primária), em seguida do credor (cota secundária) e, por fim, se houver, do garantidor (cota terciária).

Por sua vez, o art. 5º da citada Lei disciplina a extinção do FGS após a quitação de todas as dívidas por ele garantidas ou o exaurimento de seus recursos. No caso de extinção pela quitação das dívidas, os recursos do FGS serão devolvidos, primeiramente, ao garantidor, se houver (cota terciária), em seguida ao credor (cota secundária) e, por fim, aos devedores (cota primária).

2.5 Patrimônio Rural em Afetação

Outra novidade da Lei 13.986/2020 (Lei do Agro) é a criação do Patrimônio Rural em Afetação (PRA), que envolve uma garantia de direito real que, de certa forma, assemelha-se à alienação fiduciária em garantia.

Assim como o FGS, o PRA também é uma garantia facultativa, que o proprietário de imóvel rural, pessoa natural ou jurídica, poderá constituir sobre esse bem, ou fração dele (art. 7º).

De acordo com a parte inicial do parágrafo único do art. 7º da Lei do Agro, no regime de afetação são incluídos o terreno (terra nua), as acessões e as benfeitorias nele fixadas (barracões, energia elétrica etc.), excetuando-se as lavouras, os bens móveis e os semoventes (art. 7º, parágrafo único),

Conforme a parte final do parágrafo único do art. 7º da Lei do Agro, o PRA poderá servir de garantia para emissão de Cédula de Produto Rural (CPR), de que trata a Lei 8.929/1994, ou, ainda, emissão da Cédula Imobiliária Rural (CIR), título de crédito criado pela Lei 13.986/2020 (Lei do Agro).

Segundo o art. 8º da mesma Lei, fica vedada a constituição de PRA incidente sobre o imóvel rural já gravado por hipoteca, por alienação fiduciária ou por outro ônus real, ou ainda que tenha registrada ou averbada em sua matrícula qualquer uma das informações previstas no art. 54 da Lei 13.097/2015 (registro de citação de ações reais ou pessoais reipersecutórias, averbação de constrição judicial, averbação de indisponibilidade e averbação de decisão judicial cujos resultados possam reduzir o seu proprietário à insolvência). O PRA também não poderá ter por objeto a pequena propriedade rural de que trata a alínea *a* do inciso II do *caput* do art. 4º da Lei 8.629/1993 (propriedade com até quatro módulos fiscais), ou, ainda, a área de tamanho inferior ao módulo rural ou à fração mínima de parcelamento, o que for menor. Por fim, também não poderá ser objeto de PRA o bem de família voluntário registrado em Cartório de Imóveis, restrito à sede de moradia no imóvel rural, com os respectivos bens móveis, ou à área limitada como pequena propriedade rural (até quatro módulos fiscais⁹), desde que trabalhada pela família.

Para operacionalizar o PRA, o proprietário do imóvel rural deverá requerer o seu registro no cartório de imóveis e, em seguida, vincular essa garantia à CIR ou à CPR (arts. 9º e 10, I). Para registrar o PRA no referido cartório, o proprietário deverá apresentar, em relação ao seu imóvel rural, os seguintes documentos, conforme art. 12 da Lei do Agro: a) inscrição no Cadastro Nacional de Imóveis Rurais (CNIR), b) matrícula sem qualquer ônus e a sua inscrição no CAR (Cadastro Ambiental Rural); c) certificação, perante o Sistema de Gestão Fundiária (Sigef) do Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incrá), do georreferenciamento do imóvel do qual a totalidade ou a fração está sendo constituída como patrimônio rural em afetação; d) prova de atos que modifiquem ou limitem a propriedade do imóvel (por exemplo, servidões de passagem); e) memorial de que constem os nomes dos ocupantes e confrontantes com a indicação das respectivas residências; f) planta do imóvel, obtida a partir de memorial descritivo assinado por profissional habilitado e com a Anotação de Responsabilidade Técnica, que deverá conter as coordenadas dos vértices definidores dos limites dos imóveis rurais, georreferenciadas ao Sistema Geodésico Brasileiro e com precisão posicional adotada pelo Incra para a certificação do imóvel perante o Sigef/Incrá; g) as coordenadas dos vértices definidores dos limites do patrimônio afetado, georreferenciadas ao Sistema Geodésico Brasileiro e com precisão posicional adotada pelo Incra para certificação do imóvel perante o Sigef/Incrá.

Com relação ao proprietário rural, deverão ser apresentadas certidões de regularidade fiscal, trabalhista e previdenciária, quais sejam, certidões negativas de débitos fiscais perante as Fazendas Públicas, bem como de distribuição forense e de protestos, tanto no local de seu domicílio quanto no local do imóvel (art. 12, I, c, e § 1º). O patrimônio rural em afetação ou sua parte vinculada a cada CIR observará o disposto na legislação ambiental (art. 22, § 2º).

9 Conforme acórdão do Supremo Tribunal Federal: MS 22.579/PB, Pleno, Min. Carlos Velloso, v.u., j. 18. 3.1998.

Conforme art. 10, § 2º, da Lei 13.986/2020, o imóvel rural, enquanto estiver sujeito ao regime de afetação, ainda que de modo parcial, não poderá ser objeto de compra e venda, doação, parcelamento ou qualquer outro ato translativo de propriedade por iniciativa do proprietário. Trata-se de uma restrição ao direito de propriedade do produtor rural (devedor garantidor) enquanto o PRA estiver registrado no fôlio real. O PRA, ou parte dele, na medida da garantia vinculada a CIR ou a CPR, torna impenhorável a propriedade rural objeto dessa garantia, que também não poderá ser objeto de constrição judicial posterior ao seu registro (art. 10, § 3º, II).

De acordo com o citado art. 10, § 4º, da Lei do Agro, o imóvel rural, enquanto estiver sujeito ao regime de afetação, ainda que de modo parcial, desde que vinculado a CIR ou a CPR, não são atingidos pelos efeitos da decretação de falência, insolvência civil ou recuperação judicial do proprietário de imóvel rural, e, ainda, não integram a massa concursal. É oportuno registrar que as obrigações trabalhistas, previdenciárias e fiscais do proprietário rural poderão sim alcançar o patrimônio rural em afetação (art. 10, § 5º). Em outras palavras, o PRA não prevalece em relação às dívidas dessa natureza.

O proprietário do imóvel rural constituído como PRA deverá promover os atos necessários à sua administração e preservação, como também se manter adimplente com as obrigações tributárias e os encargos fiscais, previdenciários e trabalhistas de sua responsabilidade, incluída a remuneração dos trabalhadores rurais (art. 14, I e II).

Caberá às instituições concedentes do crédito, por si ou por terceiros contratados, fiscalizar o cumprimento dessas obrigações pelo proprietário do imóvel rural objeto da garantia, cujos custos acabarão sendo repassados ao beneficiário do crédito. De certa forma, a complexidade da constituição do PRA e o custo de fiscalização de suas obrigações correlatas poderão afastar os pequenos proprietários rurais das operações estruturadas com essa garantia.

Segundo o art. 28, § 2º, da Lei do Agro, vencida e não paga a CIR, para a execução da garantia (PRA) será aplicado, no que couber, o disposto nos arts. 26 e 27 da Lei 9.514/1997, que disciplina a alienação fiduciária em garantia. Porém, diferentemente do que ocorre com a alienação fiduciária em garantia, se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor da dívida, somado ao das despesas, dos prêmios de seguro e dos encargos legais, incluídos os tributos, o credor poderá cobrar do devedor, por via executiva, o valor remanescente de seu crédito, sem nenhum direito de retenção ou indenização sobre o imóvel alienado. Sob esse aspecto (possibilidade de cobrança do saldo remanescente devedor), a garantia constituída por meio do patrimônio rural em afetação (PRA) é ainda mais benéfica ao credor do que a garantia constituída por meio de alienação fiduciária.

Conforme se pode identificar, é grande o grau de exigência para constituição do PRA, de modo que os produtores rurais que pretenderem se utilizar dessa garantia em operações de crédito vinculadas à CIR ou à CPR precisarão se organizar, especialmente quanto às pendências fiscais e à adequação do título de sua propriedade rural, sem contar que os credores desses títulos estarão mais protegidos se comparados às garantias até então praticadas no mercado de crédito.

2.6 Cédula Imobiliária Rural

A Lei 13.986/2020 criou título de crédito do agronegócio, a Cédula Imobiliária Rural (CIR). Trata-se de título de crédito nominativo, transferível e de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro, decorrente de operação de crédito de qualquer modalidade (art. 17, I).

A CIR é um título de crédito cedular, na medida em que a garantia real (PRA) é constituída no próprio título, em complemento ao registro antecedente da afetação, e a ele fica vinculada.

Conforme art. 18 da Lei 13.986/2020 (Lei do Agro), o emitente da CIR deve ser o proprietário do imóvel rural, pessoa natural ou jurídica, que tenha constituído patrimônio rural em afetação (PRA). O emitente da CIR, enquanto devedor financiado, assume a obrigação de entregar, em favor do credor, o imóvel rural, ou fração dele, vinculado ao PRA, quando não houver o pagamento da operação até a data do seu vencimento (art. 17, II).

O patrimônio rural em afetação (PRA) poderá lastrear uma única ou várias CIRs. Em outras palavras, a CIR será garantida por parte ou por todo o patrimônio rural em afetação (PRA), conforme art. 18, § 1º, da Lei do Agro.

A CIR poderá ser emitida em papel (cartular) ou sob a forma escritural (eletrônica) e, nesse caso, será necessário o lançamento em sistema de escrituração autorizado a funcionar pelo Banco Central do Brasil (art. 19).

Emitida de forma cartular ou escritural, a CIR será levada a registro ou a depósito em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, contado da data de sua emissão (art. 19, *caput*). O registro ou o depósito realizado no referido prazo é condição necessária para que a CIR tenha eficácia executiva sobre o patrimônio rural em afetação a ela vinculado (art. 19, § 1º).

Mesmo quando a CIR for emitida na forma cartular, ganhará o *status* de escritural enquanto permanecer depositada em entidade autorizada pelo Banco Central (art. 19, § 2º). Por consequência, conforme art. 19, § 3º, da Lei do Agro, o histórico dos negócios ocorridos não será transcrito no verso da CIR, e sim será anotando nos registros do sistema (não se aplica o princípio clássico da literalidade).

A CIR poderá ser garantida por terceiros, inclusive por instituição financeira ou por seguradora (art. 20). A possibilidade de garantia por seguradora é uma novidade da Lei 13.986/2020. Em complemento, a CIR poderá também ser garantida por aval, garantia tipicamente cambial, que constará do registro ou depósito na entidade centralizadora de ativos financeiros e de valores mobiliários (art. 21, § 1º). A CIR foi estruturada para o meio eletrônico, seja para sua emissão, circulação e constituição de garantia complementar. Desse modo, a CIR acaba afastando a aplicação dos princípios clássicos do direito cambial envolvendo a cartularidade.

A CIR é um título executivo extrajudicial representativo de dívida em dinheiro (obrigação pecuniária), correspondente ao valor nela indicado ou ao saldo devedor da operação de crédito que representa (art. 21, *caput*).

De acordo com o art. 22 da Lei 13.986/2020, a CIR deverá conter: a) a denominação “Cédula Imobiliária Rural”; b) a assinatura do emitente; c) o nome do credor, permitida a cláusula à ordem; d) a data e o local da emissão; e) a promessa do emitente de pagar o valor da CIR em dinheiro, certo, líquido e exigível no seu vencimento; f) a data e o local do pagamento da dívida e, na hipótese de pagamento parcelado, as datas e os valores de cada prestação; g) a data de vencimento; h) a identificação do patrimônio rural em afetação, ou de sua parte, com número de registro e de matrícula do imóvel e as coordenadas dos vértices definidores dos limites de área dada em garantia, georreferenciadas ao SGB; e i) a autorização irretratável para que o oficial de registro de imóveis processe, em favor do credor, o registro de transmissão da propriedade do imóvel rural, ou da fração, constituinte do patrimônio rural em afetação vinculado à CIR.

A CIR, sem que configure requisito essencial, poderá conter outras cláusulas não financeiras lançadas em seu registro, depósito ou cartula, as quais poderão constar de documento à parte, com

a assinatura do emitente, incluída a menção a essa circunstância no registro, no depósito ou na cártula (art. 22, § 3º).

Conforme art. 23 da Lei 13.986/2020, a CIR somente poderá ser negociada nos mercados regulamentados de valores mobiliários quando registrada ou depositada em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários.

Caso o imóvel rural dado em garantia venha a ser desapropriado ou danificado por fato imputável a terceiro, o credor será sub-rogado no direito à indenização devida pelo expropriante ou pelo terceiro causador do dano, até o montante necessário para liquidar ou amortizar a obrigação garantida (art. 25).

De acordo com o art. 26, incisos I, II e III, da Lei do Agro, constituem hipóteses de vencimento antecipado da CIR: a) o descumprimento das obrigações de promover os atos necessários à administração e à preservação do patrimônio rural em afetação (PRA); b) a insolvência civil, falência ou recuperação judicial do emitente; ou c) a existência de prática comprovada de desvio de bens e administração ruínosa do imóvel rural objeto da garantia (PRA).

Vencida a CIR e não liquidado o crédito por ela representado, o credor poderá exercer de imediato, diretamente no cartório de registro de imóveis correspondente, o direito à transferência, para sua titularidade, do registro da propriedade da área rural que constitui o patrimônio rural em afetação, ou de sua fração, vinculado à CIR (art. 28, *caput*). Quando a área rural constitutiva do patrimônio rural em afetação vinculado à CIR estiver contida em imóvel rural de maior área, ou quando apenas parte do patrimônio rural em afetação estiver vinculada à CIR, o oficial de registro de imóveis, de ofício e à custa do beneficiário final, efetuará o desmembramento e estabelecerá a matrícula própria correspondente (art. 28, § 1º). Possivelmente a questão do desmembramento de ofício pelo cartório de registro de imóveis implicará em dificuldade em sua operacionalização e exigirá melhor regulamentação.

Conforme art. 29 da Lei 13.986/2020, aplicam-se à CIR, no que couber, as normas de direito cambial, com as seguintes modificações: (a) os endossos deverão ser completos,¹⁰ isto é, identificar o nome do endossatário e viabilizar a transferência do título e dos direitos dele decorrentes (não podem ser endossos incompletos, como o endosso-mandato ou endosso caução, nos quais não há efetiva transferência da titularidade do título de crédito); e (b) os endossantes responderão somente pela existência da obrigação e não pelo inadimplemento. Diferentemente das regras convencionais do direito cambial, fica dispensado o protesto para assegurar o direito de regresso contra endossantes e avalistas da CIR (art. 21, § 2º).

2.7 Consolidação dos títulos de crédito eletrônicos (escriturais) do agronegócio

A Lei 13.986/2020 consolida os títulos de crédito escriturais, também conhecidos como títulos de crédito eletrônicos do agronegócio.¹¹ O suporte desse título de crédito deixa de ser o documento papelizado e passa a ser exclusivamente o arquivo eletrônico correspondente. Altera-se o suporte

¹⁰ A doutrina não é uníssona sobre o conceito de endosso completo (MENDONÇA, 1947, p. 100; WHITAKER, 1932, p. 122; SANTOS, 1971, p. 42; BULGARELLI, 1991, p. 153; COSTA, 2003, p. 179; ROSA, 2000, p. 179; PEREIRA, 2012, p. 111). O Superior Tribunal de Justiça apresenta poucas decisões sobre o assunto, como a seguinte: "A cédula de produto rural (Lei n. 8.929/1994), pela qual o produtor rural promete entregar seu produto ao credor ou à sua ordem no local e nas condições nela estabelecidas, por sua natureza, exige prévia notificação do devedor em caso de endosso (que deve ser completo), para se confirmar ou alterar o local da entrega" (REsp 494.052-RS, Rel. Min. Ruy Rosado, julgado em 17/6/2003).

¹¹ Sobre títulos de crédito eletrônicos, consultar: Fábio Ulhoa Coelho (2008, p. 41-47); Tarcisio Teixeira (2014, p. 83-105).

de registro da informação até então pautado no papel (na cédula) para o meio eletrônico, baseado em registros escriturais das instituições que passam a operar com essa nova modalidade de título de crédito.

Segundo o italiano Marco Cian (2019, p. 175), os títulos de crédito escriturais (títulos desmaterializados) constituem importante alternativa aos títulos de crédito cartulares. Nesse novo modelo, segundo o mesmo autor, o crédito está documentado eletronicamente numa conta acessada por um intermediário habilitado pelo titular do título de crédito, estabelecendo uma rede piramidal de contas tendo um depositário central no vértice da pirâmide e, na sua base, os intermediários e seus respectivos clientes. A circulação dos créditos desmaterializados ocorre por meio de movimentos contábeis eletrônicos (escriturais), que compreendem transações rotativas que crédito e débito.

A Cédula Imobiliária Rural (CIR), novo título de crédito criado pela Lei 13.986/2020, pode ser emitida tanto na forma cartular como na forma escritural, ou seja, já pode ser criada em meio eletrônico, mediante lançamento em sistema de escrituração autorizado a funcionar pelo Banco Central do Brasil (art. 18, § 2º). Após a emissão, sob a forma cartular ou escritural, a CIR será levada a registro ou depósito em entidade autorizada pelo Banco Central. Aliás o registro ou depósito é condição necessária para que a CIR tenha eficácia executiva sobre o patrimônio rural em afetação a ela vinculado (art. 19, § 1º).

Mesmo quando for emitida em papel (cartular), a CIR será escritural enquanto permanecer depositada em entidade autorizada pelo Banco Central, ou seja, ocorrerá a transmutação do suporte papelizado para o eletrônico.

Com a alteração trazida pela Lei 13.986/2020, a CPR também poderá ser emitida sob a forma escritural (nova redação ao art. 3º-A da Lei 8.929/1994). Antes dessa alteração, a CPR era emitida obrigatoriamente de forma cartular e, somente quando negociada nos mercados de bolsa e balcão, era registrada em sistema de registro e de liquidação financeira autorizado a funcionar pelo Banco Central (por exemplo, a Cetip) e, por consequência, passava a ser escritural (eletrônica).

A Lei 13.986/2020 acrescentou o parágrafo único ao art. 10 da Lei 8.929/1994, de modo a dispor que, se emitida sob a forma escritural, a transferência de titularidade da CPR produzirá os mesmos efeitos jurídicos do endosso (e não de cessão),¹² prevalecendo, assim, a qualidade cambial do título.

Essa mesma Lei adequou os títulos do agronegócios disciplinados pela Lei 11.076/2004 (CDA, WA,¹³ CDCA, LCA,¹⁴ CRA¹⁵) para que já sejam emitidos sob a forma escritural (eletrônica), e não mais desmaterializados (despapelizados) apenas no momento em que fossem registrados em sistema de registro e de liquidação financeira.

A Lei 13.986/2020 adequou também o antigo Decreto-Lei 167/1967, de modo a também viabilizar a emissão, sob a forma escritural (eletrônica), da cédula de crédito rural,¹⁶ da nota promissória rural¹⁷ e da duplicata rural.¹⁸

12 Endosso é um ato unilateral de natureza cambial, ou seja, é uma transferência do título de crédito, em regra, com assunção de responsabilidade pela inadimplência por parte do endossante. Já a cessão é um ato bilateral de natureza civil, ou seja, é uma transferência de direitos contratuais sem assunção de responsabilidade pela inadimplência por parte do cedente.

13 Art. 3º da Lei 11.076/2004 com a redação dada pela Lei 13.986/2020: “O CDA e o WA poderão ser emitidos sob a forma cartular ou escritural”.

14 Art. 35 da Lei 11.076/2004 com a redação dada pela Lei 13.986/2020: “O CDCA e a LCA poderão ser emitidos sob a forma escritural, hipótese em que tais títulos deverão ser registrados ou depositados em entidade autorizada a exercer a atividade de registro ou de depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários”.

15 Art. 37, § 1º, da Lei 11.076/2004 com a redação dada pela Lei 13.986/20: “O CRA adotará a forma escritural, observado o disposto nos arts. 35, 35-A, 35-B e 35-D desta Lei”.

16 Art. 10-A do Decreto-Lei 167/1967 incluído pela Lei 13.986/2020: “A cédula de crédito rural poderá ser emitida sob a forma escritural em sistema eletrônico de escrituração”.

17 Art. 42 do Decreto-Lei 167/1967 incluído pela Lei 13.986/2020: “A nota promissória rural poderá ser emitida sob a forma escritural, mediante lançamento em sistema eletrônico de escrituração, ...”.

18 Art. 46, parágrafo único, do Decreto-Lei 167/1967 incluído pela Lei 13.986/2020: “A duplicata rural poderá ser emitida sob a forma escritural, mediante lançamento em sistema eletrônico de escrituração, ...”.

Enfim, a Lei 13.986/2020 consolidou os títulos de crédito escriturais do agronegócio (previstos tanto nesta Lei como também no Decreto-Lei 167/1967, na Lei 8.929/1994 e na Lei 11.076/2004), ao permitir não apenas a transformação do suporte papel para o suporte eletrônico (escritural) no momento de sua circulação, mas também a sua criação, a sua emissão, pelo meio eletrônico. É uma nova estruturação dos títulos de crédito do agronegócio, consolidando o meio escritural (eletrônico).

Conclusões

A Lei 13.986/2020 traz importantes adequações à legislação de financiamento privado às atividades do agronegócio, na medida em que disponibiliza novos instrumentos, maiores garantias aos credores, isto é, maior segurança jurídica e, por consequência, maior atrativo ao dinheiro privado.

Dentre as inovações dessa legislação, destacam-se a criação de duas novas garantias às operações de crédito rural, uma envolvendo o Fundo Garantidor Solidário (FGS), que busca mitigar parcialmente o risco do credor, e outra envolvendo o Patrimônio Rural em Afetação (PRA), garantia real indispensável para a emissão da Cédula Imobiliária Rural (CIR) e que se assemelha à alienação fiduciária.

Outra inovação da referida Lei é a criação da Cédula Imobiliária Rural (CIR), novo título de crédito do agronegócio, que poderá, juntamente com os outros títulos de crédito do agronegócio, alavancar novas operações de financiamento privado ao produtor rural.

A Lei 13.986/2020 também consolidou os títulos de crédito escriturais do agronegócio (a CIR, prevista nesta Lei; a cédula de crédito rural, nota promissória rural e duplicata rural previstas no Decreto-Lei 167/1967; a CPR prevista na Lei 8.929/94 e a CDA, o WA, a CDCA, a LCA e a CRA previstos na Lei 11.076/2004), ao permitir não apenas a transformação do suporte papel para o suporte eletrônico no momento de sua circulação, mas também a sua criação, a sua emissão, pelo meio eletrônico.

A Lei 13.986/2020 traz uma nova estrutura legal para os títulos de crédito do agronegócio (consolidando o meio escritural-eletrônico), voltada ao fomento da captação de recursos privados para o financiamento rural. Nos últimos 50 anos, o financiamento rural contou principalmente com recurso público. Em outras palavras, sempre houve muito recurso público e pouco recurso privado. Essa nova estrutura legal procura mudar esse histórico, de modo a reduzir a dependência do financiamento agrícola a recursos públicos.

Em período pós-pandemia do novo coronavírus (Covid-19), quando certamente os recursos públicos estarão ainda mais escassos, é possível entender que a Lei 13.986/2020 (nova lei de financiamento do Agronegócio) terá um importante papel de fomento do agronegócio, atividade econômica que teve, tem e continuará tendo importância econômica na alavancagem da produção de alimentos, da geração de riquezas e da distribuição de renda no Brasil.

Referências

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Boletim Derop do Banco Central de abril de 2020**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/boletimderop>. Acesso em: 6 jun. 2020.
- BOLSA BRASILEIRA DE MERCADORIAS. **CPR digital com liquidação financeira já é realidade**. Disponível em: <https://www.bbmnet.com.br/blog/cpr-digital-com-liquidacao-financieira-ja-e-realidade>. Acesso em: 18 nov. 20.
- BRASIL. **Lei 4.829, de 5 de novembro de 1965**. Institucionaliza o crédito rural. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4829.htm. Acesso em: 31 mai. 2020.
- BRASIL. **Decreto-Lei 167, de 14 de fevereiro de 1967**. Dispõe sobre títulos de crédito rural e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0167.htm. Acesso em: 31 mai. 2020.
- BRASIL. **Lei 8.929, de 22 de agosto de 1994**. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8929.htm. Acesso em: 31 mai. 2020.
- BRASIL. **Lei 11.076, de 30 de dezembro de 2004**. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l11076.htm. Acesso em: 31 mai. 2020.
- BRASIL. **Lei 13.986, de 7 de abril de 2020**. Institui o Fundo Garantidor Solidário (FGS); dispõe sobre o patrimônio rural em afetação, a Cédula Imobiliária Rural (CIR), a escrituração de títulos de crédito e a concessão de subvenção econômica para empresas cerealistas, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L13986.htm. Acesso em: 31 mai. 2020.
- BRASIL. **Lei 13.986, de 7 de abril de 2020**. Mensagem de veto 159, de 7 de abril de 2020, encaminhada pelo Presidente da República ao Presidente do Senado Federal. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Msg/VEP/VEP-159.htm. Acesso em: 6 jun. 2020.
- BULGARELLI, Waldírio. **Títulos de Crédito**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 1991.
- BURANELLO, Renato. BURANELLO, Renato. **Sistema privado de financiamento do agronegócio**. Regime jurídico. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2011.
- BURANELLO, Renato. Sistema Privado de Financiamento do agronegócio. In: **Manual do Direito do Agronegócio**. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 121-181.
- BURANELLO, Renato; OIOLI, Erik. **Certificado de recebíveis do agronegócio: os sistemas agroindustriais e o mercado de capitais**. Londrina: Thoth, 2019.
- CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira. Agronegócio e o Direito Comercial brasileiro: a contribuição do PLS 487/2013 para o surgimento de um novo sub-ramo desse direito. In: PARRA, Rafaela Aiex (Org.). **Direito aplicado ao agronegócio: uma abordagem multidisciplinar**. 2. ed. Londrina: Thoth, p. 69-87.

- CIAN, Marco. **Manuale di Diritto Commerciale**: i titoli di credito cartacei ed elettronici. 3. ed. Torino: Giappichelli Editore, 2019, p. 172-182.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Títulos do agronegócio. In: **Direito Comercial**: títulos de crédito, direito bancário, agronegócio e processo. São Paulo: Saraiva, 2015, 8 v., p. 327-344.
- COELHO, Fábio Ulhoa. Títulos de crédito eletrônicos. **Revista do Advogado**. São Paulo/SP, n. 96, mar. 2008, p. 41-48.
- CONGRESSO NACIONAL. **Exposição de motivos da MP 897/2019** – EMI 00240/2019 ME BACEN MAPA, datada de 23.09.2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8018951&ts=1589930498813&disposition=inline>. Acesso em: 6 jun. 2020.
- CONGRESSO NACIONAL. Emendas à MP 897/2019. Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/medidas-provisorias/-/mpv/139071>. Acesso em: 6 jun. 2020.
- COSTA, Wille Duarte. **Títulos de Crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2003.
- FIORAVANTI, Carlos. Coronavírus avança no Brasil. In: **Revista Pesquisa Fapesp**. n. 290, abr. 2020, p. 18-23.
- GOYOS JR., Durval de Noronha; SOUZA, Adriano de; BRATZ, Eduardo. Crédito Rural e Títulos de Crédito Rural. In: **Direito Agrário brasileiro e o Agronegócio internacional**. São Paulo: Observador, 2007, p. 231-241.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Tabelas – Tabelas Taxa Trimestre contra Trimestre Imediatamente Anterior (%)**. Disponível em: <https://sidra.ibge.gov.br/tabela/5932#/n1/all/v/6564/p/201901,201902,201903,201904,202001/c11255/all/d/v6564%201/l/v,p,t+c11255/resultado>. Acesso em: 31 mai. 2020.
- MENDONÇA, J. X. Carvalho de. **Tratado de Direito Commercial brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947, v. 6.
- PELLENZ, Fernando. MP do Agro: um avanço necessário. **Jornal Zero Hora**: campo e lavoura. 5 e 6 out. 2019, p. 2.
- PEREIRA, Lutero de Paiva. **Legislação especial do direito agrofinanceiro**. Curitiba: Juruá, 2010, v. II.
- PEREIRA, Lutero de Paiva. **Comentários à lei da cédula de produto rural**. 4. ed. 2. reimpr. Curitiba: Juruá, 2012.
- RIZZARDO, Arnaldo. Crédito rural. In: **Contratos de crédito bancário**. II. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 230-278.
- RIZZARDO, Arnaldo. Crédito rural, Agronegócio e Títulos de Crédito. In: **Curso de Direito Agrário**. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 518-589.
- ROSA JR., Luiz Emygdio F. da. **Títulos de Crédito**. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.
- SANTOS, Theóphilo de Azeredo. **Manual dos Títulos de Crédito**. Rio de Janeiro: Companhia Editora Americana, 1971.

TEIXEIRA, Tarcisio. Os títulos de crédito eletrônico são viáveis. **Revista de Direito Empresarial (ReDE)**. São Paulo/SP, n. 5, 2014, p. 83-105.

TRENTINI, Flávia. **Teoria Geral do Direito Agrário Contemporâneo**. São Paulo: Atlas, 2012.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **O Fundo de Aval Fraternal – FAF –, o patrimônio de afetação do imóvel rural a cédula imobiliária rural**. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/312560/o-fundo-de-aval-fraternal-faf-o-patrimonio-de-afetacao-do-imovel-rural-e-a-cedula-imobiliaria-rural-i>. Acesso em: 14 jun. 20.

WALD, Arnaldo. Do regime legal da Cédula de Produto Rural (CPR). **Revista de Informação Legislativa**. Brasília/DF, n. 136, out./dez. 1997, p. 237-251.

WHITAKER, José Maria. **Letra de Câmbio**. 2. ed. São Paulo: Livraria Acadêmica, 1932.

A Limitação da Taxa de Juros do Cartão de Crédito e do Cheque Especial e a Capacidade Normativa de Conjuntura do Conselho Monetário Nacional

Luiz Felipe Horowitz Lopes*

Introdução. 1 A intervenção estatal sobre a atividade econômica e o controle de preços. 2 Os aspectos constitucionais do controle de preços. 3 O controle de preços pelos tribunais superiores e na Lei da Liberdade Econômica. 4 O controle de preços e a limitação da taxa dos juros do cheque especial de pessoas físicas e de microempreendedores individuais pelo Conselho Monetário Nacional. 4.1 A legitimidade da cobrança de tarifa pela disponibilização do cheque especial. 5 Proposições legislativas em situações de crise e a capacidade normativa de conjuntura do Conselho Monetário Nacional. Conclusão. Referências.

Resumo

O presente trabalho, valendo-se de método dialético dedutivo, defende que a ordem constitucional, em situação de normalidade, não admite como política pública regular o controle prévio de preços e, por conseguinte, a limitação da taxa dos juros em qualquer modalidade de crédito. Contudo, como forma de disciplina do mercado, é reconhecida como legítima a regulação dos preços quando excepcional, temporária, razoável e capaz de propiciar o retorno dos custos, o lucro mínimo e os reinvestimentos necessários. Desse modo, é constitucional a limitação da taxa de juros no cheque especial cobrada de pessoas físicas e Microempreendedores Individuais (MEIs) promovida pela Resolução 4.765, de 27 de outubro de 2019, do Conselho Monetário Nacional (CMN), pois assegura a proteção à dignidade do consumidor e a função social do cheque especial. A cobrança desproporcional de juros em modalidades de crédito poderia ser mais bem solucionada no âmbito da chamada capacidade normativa de conjuntura do CMN, mormente em virtude da eficiência, da menor onerosidade e da capacidade institucional e, desde que asseguradas a racionalidade das escolhas regulatórias, a abertura aos diversos interesses envolvidos e o estabelecimento de uma permanente interlocução entre eles, a transparência e a clareza na articulação com os atores regulados, com ampla publicidade e divulgação.

Palavras-chave: Direito econômico. Estado regulador. Sistema Financeiro Nacional. Controle de preços. Contratos bancários. Taxa de juros.

* Procurador do Banco Central do Brasil. Especialista em Direito Público pela Escola Superior da Magistratura Federal no Rio Grande do Sul (Esmafe-RS). Especialista em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

The Limitation of the Interest Rate on Credit Cards and Overdrafts and the Regulatory Capacity of the National Monetary Council

Abstract

The present article, using a deductive dialectical method, concludes that the constitutional order, in a normal situation, does not accept as a public policy to regulate the previous price control and, consequently, the limitation of the interest rate in any type of credit. However, as a form of market discipline, price regulation must be recognized as legitimate when exceptional, temporary, reasonable and capable of providing cost return, minimum profit and necessary reinvestments. Thus, the limitation of the interest rate on overdrafts charged to individuals and MEI promoted by Resolution 4.765, 2019, of the National Monetary Council (NMC) is constitutional, as it ensures the protection of consumer dignity and the social function of overdraft. The disproportionate collection of interest on credit modalities could be better resolved within the scope of the so-called normative capacity of the NMC, mainly due to efficiency, lower cost and institutional capacity, and provided that the rationality of regulatory choices is guaranteed, the opening the various interests involved and the establishment of a permanent dialogue between them, transparency and clarity in the articulation with the regulated actors, with wide publicity and dissemination.

Keywords: *Economic law. Regulatory state. National Financial System. Price control. Banking contracts. Interest rate.*

Introdução

Bauman (1998), ao analisar a cultura pós-moderna, identifica a escolha como atributo inerente ao consumidor e a natureza da comunidade como a liberdade de escolhas. A realização da escolha, porém, dará ensejo ao seu próprio aniquilamento, ao passo que a liberdade de escolhas sempre residirá na multiplicidade das possibilidades. Assim, “o ímpeto de consumo, exatamente como impulso de liberdade, torna a própria satisfação impossível” (BAUMAN, 1998, p. 175), residindo aí a perpétua insatisfação do desejo de mais ampla escolha dos consumidores.

Os “consumidores falhos”, isto é, aqueles cujos meios (limitados) não estão à altura dos desejos (ilimitados) passam a ser a “encarnação dos ‘demônios interiores’ peculiares à vida do consumidor” (BAUMAN, 1998, p. 57), sendo definidos como os estranhos merecedores de aniquilação numa sociedade de consumo. Impõe-se, assim, uma “vida a crédito” como salvação, inevitavelmente transformando o consumidor em um devedor, para que tenha o acesso desmedido a bens e serviços e, por conseguinte, para a permanência funcional na sociedade. Tal circunstância, obviamente, acaba por agravar a fragilidade de sua condição financeira.

A propósito, o Banco Central do Brasil (BCB), ao analisar os indicadores de endividamento de risco e o perfil do tomador de crédito,¹ constatou que, em dezembro de 2019, cerca de 80% dos tomadores de risco se encontravam nas faixas intermediárias de renda, de R\$1 mil a R\$10 mil, sugerindo que a propensão ao endividamento insustentável seja um fenômeno de renda média, isto

¹ Informações obtidas no seguinte sítio eletrônico: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EEo8o_Indicadores_de_endividamento_de_risco_e_perfil_do_tomador_de_credito.pdf. Acesso em: 12 ago. 2020.

é, de pessoas com alguma capacidade de consumo. O BCB também identificou, em junho de 2020, que o saldo do crédito livre a pessoas físicas totalizou R\$1,1 trilhão, elevações de 0,6% no mês e de 8,9% em doze meses, sobressaindo o cartão de crédito e o empréstimo consignado,² o que revela não só a ampliação do crédito, mas também a reverberação sistêmica do problema.

Nesse cenário, muito se discute sobre a limitação da taxa dos juros exigidos em modalidades de crédito populares, instrumentos responsáveis, em grande medida, pelo endividamento desproporcional da classe baixa e média. O presente trabalho, assim, busca examinar a legitimidade jurídico-constitucional da intervenção estatal na limitação da taxa de juros no cheque especial e no cartão de crédito, em especial da Resolução CMN 4.765, de 27 de novembro de 2019, e do Projeto de Lei (PL) 1.160, de 2020.

Em um primeiro momento, serão apresentados os aspectos gerais relativos ao controle estatal de preços, apontando-se a essencialidade do preço (no caso, dos juros) à racionalidade e ao funcionamento hígido do mercado (no caso, do mercado financeiro) e a necessidade de uma postura cautelosa por parte do regulador, sobretudo em face das experiências ocorridas em período de hiperinflação.

No tópico seguinte, examinar-se-á a constitucionalidade do controle estatal de preços. Pretende-se demonstrar que, além da necessidade de atender aos fundamentos, aos objetivos e aos princípios da ordem constitucional econômica (art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil – CRFB) e de observar o postulado da proporcionalidade, a regulação estatal dos preços deve ser excepcional, temporária, razoável e propiciar o retorno dos custos, o lucro mínimo e os reinvestimentos necessários para assegurar a manutenção do produto ou serviço.

Em seguida, passa-se ao exame do tratamento do tema dado pelos tribunais superiores em casos paradigmáticos e da exegese positivada pelo legislador na chamada Lei de Liberdade Econômica, confirmando-se o entendimento no sentido de que, adotado um mecanismo disciplinador do mercado (e não diretivo), o controle prévio de preços deve ser adotado de maneira excepcional. Constata-se, posteriormente, que a jurisprudência não trouxe qualquer tese jurídica acerca da constitucionalidade da limitação da taxa de juros sob a perspectiva material, simplesmente afastando a incidência da Lei da Usura e dos arts. 591 e 406 do Código Civil nos empréstimos oferecidos pelas instituições financeiras por força da necessidade de aprovação de lei complementar sobre o tema, nos termos do art. 192 da CRFB.

A despeito disso, aponta-se como mais acertada a postura intermediária quanto ao controle de preços, impondo-se a verificação da excepcionalidade, da temporalidade e da proporcionalidade da fixação das taxas máximas nos cartões de crédito e no cheque especial, especialmente diante da regra geral de liberdade de preços em atividades do setor financeiro. Defende-se, destarte, a legitimidade da Resolução CMN 4.765, de 2019, a qual encontraria amparo constitucional, em última instância, na dignidade da pessoa humana, na função social do contrato e na proteção ao consumidor, conforme os arts. 1º, inciso III, e 170, incisos III e V, da CRFB.

Ao revés, reputa-se como desaconselhável a aprovação de um diploma legal acerca do tema, por ser estático e abstrato em sua natureza, muitas vezes incapaz de trazer em seu bojo todas as peculiaridades presentes na concessão de crédito. Propugna-se que o problema relativo à exorbitância dos juros cobrados no cheque especial e no cartão de crédito seriam melhor solucionados no âmbito da chamada capacidade normativa de conjuntura do CMN, nos termos do 4º, IX, da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, seja em razão da eficiência de resposta e da menor onerosidade, seja em razão da melhor capacidade técnica sob o ponto de vista institucional.

2 Informações obtidas no seguinte sítio eletrônico: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>. Acesso em: 12 ago. 2020.

Contudo, a tese defendida no trabalho não implicará em decréscimo da legitimidade democrática da escolha regulatória, desde que assegurada a racionalidade desta, a abertura aos diversos interesses envolvidos e o estabelecimento de uma permanente interlocução entre eles, a transparência e a clareza na articulação com os atores regulados, com ampla publicidade e divulgação.

1 A intervenção estatal sobre a atividade econômica e o controle de preços

O preço serve como mecanismo de transmissão de informação, o que permite, ainda que de forma imperfeita, a apreciação da realidade por parte dos agentes econômicos, a fim de conduzir seu comportamento racionalmente (HAYEK, 1945, p. 519-530). Nesse sentido, o sistema de preços não só tornaria possível uma divisão do trabalho, mas também uma utilização coordenada dos recursos com base em um conhecimento igualmente dividido. Assim, por ser o preço elemento essencial à racionalidade e ao funcionamento hígido do mercado, a sua regulação deve ser tomada com muita prudência e cautela, segundo critérios econômicos isentos, objetivos e claros, levando em conta os custos e os benefícios prováveis, além de seus efeitos colaterais, havendo sempre o risco de populismo regulatório, consistente em medidas que atendem ao clamor popular imediato, mas produzem consequências desastrosas em médio e longo prazos (BINENBOJM, 2017, p. 190-192).

Eros Roberto Grau (1979, p. 139-176), de maneira analítica, traça um quadro geral da utilização de instrumentos de direito econômico na tarefa de ordenação jurídica dos preços. Assim, tais mecanismos podem visar à tutela do consumo, à tutela do investimento ou à tutela da poupança conforme o caso, desempenhando a Administração funções de arbitragem entre valores que se colocam em oposição nos mercados e funções de integração entre setores e regiões, mediante técnicas de absorção, de participação, de direção e de indução. Para o insigne jurista, o tabelamento de preços, ao fixar preços máximos aos produtos e serviços, volta-se à tutela do consumo, atuando o Poder Público como árbitro entre o produtor/fornecedor, intermediário e consumidor, mediante técnicas de direção. Por outro lado, o sistema de acompanhamento e limitação de preços, que não se confunde com o tabelamento, nada mais é do que a mera regulação, em coerência com uma política econômica, de modo a compatibilizar as variações dos custos e a evolução dos preços, tutelando-se, assim, o consumo e/ou o investimento, também mediante técnicas de direção.

Outrossim, há a possibilidade de concessão de subsídios de preços mínimos ao produtor como forma de tutela ao investimento, a exemplo da Política de Garantia de Preços Mínimos no setor rural,³ e de subsídios de preços mínimos ao mercado como forma de proteção ao investimento e ao consumo, ao facilitar a aquisição de insumos e possibilitar a concessão de preços acessíveis à população. O controle de preços, segundo Eros Grau (1979, p. 144), também pode ocorrer por meio de incentivos setoriais, aquisição de excedentes, proibição de plantio, comercialização pública, oneração tributária, definição de condições para a aquisição de determinados bens e serviços, entre outros.

Ainda quanto às técnicas de controle de preço, a regulação de preço mínimo (*price floor*) revela-se pertinente quando se pretende inibir a concorrência predatória, ao passo que a fixação de preço máximo (*price cap*) tem por objetivo afastar lucros abusivos decorrentes de posições dominantes, administrar monopólios naturais (a exemplo das patentes de medicamentos) e permitir o acesso da população de baixa renda a bens e serviços essenciais. Há ainda a possibilidade de se estabelecer preço que permita uma taxa de retorno adequado (*rate of return*), garantindo o suficiente para

³ Nesse caso, calha lembrar o Decreto-Lei 79, de 19 de dezembro de 1966, que instituiu normas para a fixação de preços mínimos e execução das operações de financiamento e aquisição de produtos agropecuários.

novos investimentos na modalidade de subsídio cruzado, que assegure a universalização do serviço, tal como se verifica na fixação de valor modal de passagem em transporte urbano, que permite maior oferta em áreas deficitárias (BINENBOJM, 2017, p. 190).

Apesar das repercussões no âmbito da política monetária (a taxa de juros possui alguma relação com a oferta e a procura de moeda) e das discussões éticas acerca da sua cobrança (JANTALIA, 2011), as taxas de juros – ao menos sob o ponto de vista das partes contratantes – podem ser sintetizadas como um preço a ser pago pelo tomador do empréstimo em virtude da disponibilização atual de determinado valor. É o preço do crédito e da liquidez. Por consequência, fazendo parte do gênero “controle de preços”, a instituição de taxas de máximas de juros remuneratórios aos serviços de empréstimos em cartões de crédito e em cheque especial (*price cap*), evidentemente, não se confunde com o tabelamento de preços, já que permite a variação dos preços desde que em valor inferior ao teto estipulado. Vê-se, portanto, que a medida em questão faz parte de um sistema de acompanhamento e limitação de preços do mercado creditício, com vistas à proteção ao consumidor.

Conquanto a contemporaneidade das discussões, o controle estatal de preços não é um fenômeno recente na história⁴ e no Brasil. No período de transição para a redemocratização do Brasil, um dos principais elementos do Plano Cruzado para o combate à hiperinflação foi o congelamento (tabelamento oficial) de todos os preços (ressalvados os preços a prazo) nos níveis do dia 27 de fevereiro de 1986, nos termos do art. 35 e seguintes do Decreto-Lei 2.284, de 10 de março de 1986,⁵ conferindo-se à Secretaria Especial de Abastecimento e Preços, ao Conselho Interministerial de Preços, à Superintendência Nacional de Abastecimento e a outras entidades dotadas de poder de polícia administrativa e polícia judiciária⁶ o “dever-poder” de vigilância sobre a estabilidade de todos os preços. De forma similar, o Plano Bresser, introduzido pelo Decreto-Lei 2.335, de 12 de junho de 1987;⁷ o Plano Verão, previsto na Lei 7.730, de 31 de janeiro de 1989;⁸ o Plano Collor I, instituído pela MP 154, de 15 de março de 1990, convertida na Lei 8.030, de 12 de abril de 1990;⁹ e o Plano Collor II, instituído pela MP 295, de 31 de janeiro de 1991, convertida na Lei 8.178, de 1º de março de 1991,¹⁰ também impuseram o congelamento de preços como ferramenta para o enfrentamento da hiperinflação. Gustavo Franco (2018, p. 506), economista e ex-presidente do BCB, sublinha o fim trágico e decepcionante dos mencionados planos econômicos, em virtude da centralidade do congelamento de preços, o que ampliou a inflação do período, tal como ocorre

4 Na Babilônia, há 4 mil anos, o Código de Hamurabi apresentava um rígido sistema de controle de preços, impondo o pagamento de determinadas quantias de grãos e cereais pela prestação de serviços entre as pessoas (SCHUETTINGER; BUTLER, 1979).

5 Art. 35. Ficam congelados todos os preços nos níveis do dia 27 de fevereiro de 1986.

§ 1º A conversão em cruzados dos preços a que se refere este artigo far-se-á de conformidade com o disposto no § 1º do artigo 1º, observando-se estritamente os preços à vista praticados naquela data, não se permitindo, em hipótese alguma, os preços a prazo como base de cálculo.

§ 2º O congelamento previsto neste artigo, que se equipara, para todos os efeitos, a tabelamento oficial de preços, poderá ser suspenso ou revisto, total ou parcialmente, por ato do Poder Executivo, em função da estabilidade da nova moeda ou de fenômeno conjuntural.

6 Conforme o art. 2º, inciso VI, da Lei 1.521, de 26 de dezembro de 1951, é crime contra a economia popular “transgredir tabelas oficiais de gêneros e mercadorias, ou de serviços essenciais, bem como expor à venda ou oferecer ao público ou vender tais gêneros, mercadorias ou serviços, por preço superior ao tabelado, assim como não manter afixadas, em lugar visível e de fácil leitura, as tabelas de preços aprovadas pelos órgãos competentes”.

7 Art. 1º Ficam congelados, pelo prazo máximo de 90 (noventa) dias, todos os preços, inclusive os referentes a mercadorias, prestações de serviços e tarifas, nos níveis dos preços já autorizados ou dos preços à vista efetivamente praticados no dia 12 de junho de 1987.

8 Art. 8º Ficam congelados, por prazo indeterminados, todos os preços, inclusive os referentes a mercadorias, prestação de serviços e tarifas, nos níveis dos preços já autorizados pelos órgãos oficiais competentes ou dos preços efetivamente praticados no dia 14 de janeiro de 1989.

§ 1º O congelamento de preços equipara-se, para todos os efeitos, ao tabelamento oficial.

§ 2º No caso de produtos sujeitos a controle oficial, os níveis de preços congelados são os autorizados pelos órgãos competentes, constantes das listas de preços oficiais homologadas pelos referidos órgãos.

§ 3º Os preços efetivamente praticados em 14 de janeiro de 1989, para venda a prazo, deverão ser ajustados de forma a eliminar a expectativa inflacionária neles contida, conforme dispuser o regulamento.

9 Art. 1º Ficam vedados, por tempo indeterminado, a partir da data de publicação da Medida Provisória nº 154, de 15 de março de 1990, quaisquer reajustes de preços de mercadorias e serviços em geral, sem a prévia autorização em portaria do Ministro da Economia, Fazenda e Planejamento.

10 Art. 1º Os preços de bens e serviços efetivamente praticados em 30 de janeiro de 1991 somente poderão ser majorados mediante prévia e expressa autorização do Ministério da Economia, Fazenda e Planejamento.

com a compressão temporária de uma mola que, quando liberada, devolve com sobras a pressão artificialmente a que esteve submetida.

Não obstante o abandono das práticas generalizadas de controle de preços do passado brasileiro de hiperinflação, comumente defende-se caber ao Estado a determinação de preços a setores específicos ou mesmo tabelamentos gerais, sob o argumento de se estar a proteger o consumidor e outros interesses caros à sociedade, verificando-se grande apoio popular às medidas dessa estirpe. Contudo, como adverte Gustavo Binbenojm, “arbitrar preços não é tarefa trivial, traz consequências sérias e a experiência prática mostra que a interferência estatal nos mecanismos econômicos de formação de preços não gera bons resultados, na maioria dos casos” (BINENBOJM, 2017, p. 190).

2 Os aspectos constitucionais do controle de preços

Na vigência da Constituição de 1946, Manoel de Oliveira Franco Sobrinho, em parecer, manifestou-se de maneira favorável ao tabelamento de preços, possuindo o Direito Administrativo elementos jurídicos para tabelar e deter a alta dos preços de itens de primeira necessidade, por intermédio da ação das Comissões de Preços, “em defesa da segurança interna e da ordem social contra os abusos e as aventuras contra a ganância e da falta de escrúpulo” (SOBRINHO, 1951, p. 340). Nesse ponto, Sobrinho argumenta: (1) não ser o direito de comércio ilimitado; (2) o limite e o conteúdo da liberdade de comércio já estarem disciplinados na tradição constitucional; (3) ser crime contra a economia popular a promoção da alta ou baixa de preços de itens de primeira necessidade; (4) prevalecer, face às competências exclusivas e à esfera jurisdicional, a atividade normativa de controle do movimento do comércio ilícito (SOBRINHO, 1951, p. 339-340).

Nos primeiros anos da Constituição Federal de 1988, Fábio Konder Comparato (1991, p. 19) também posicionou-se no sentido de que o controle de preços, seja pelo estabelecimento de preços mínimos, seja pela fixação de preços máximos, não evidencia, ao menos em tese, vício material de inconstitucionalidade, desde que observada a legalidade, a igualdade e a proporcionalidade. Para o jurista, o estabelecimento de valores mínimos aos preços objetiva a tutela do produtor, estimulando a atividade econômica em épocas recessivas, ao passo que a fixação de quantias máximas protege o consumidor contra surtos inflacionários.

Diogo de Figueiredo Moreira Neto (1996, p. 135-144), em contrapartida, considerou o controle de preço como prática nefasta, ressaltando que quaisquer justificativas para referido mecanismo de intervenção estatal serão fundadas, de maneira implícita ou explícita, em critérios emocionais e arbitrários, despidos de validações empíricas satisfatórias para convencer agentes econômicos acostumados a atuar num universo altamente competitivo. O ilustre jurista, de forma cristalina, repudia o controle de preços, reconhecendo a inexistência de fundamento constitucional consciente à intervenção extrema do tabelamento de preços. Em verdade, o que a Constituição autoriza é a intervenção em caráter sancionatório no âmbito da legislação antitruste, e não regulatório, como forma de coibir o aumento arbitrário dos lucros, casuisticamente. Assim, o que se permite é o monitoramento de preços por parte do setor público, atividade distinta e indispensável para detectar quando a elevação de preços no mercado possa indicar um aumento arbitrário de lucros e problemas na concorrência.

Celso Ribeiro Bastos (2000, p. 228-229), constatando certa hesitação judicial em examinar a legitimidade do tabelamento de preços, adjetiva tal medida como drástica, tendo em vista os princípios ordenadores da economia na Constituição de 1988. Assim, o tabelamento de preços

ocorre somente em tipos de economia centralizada, com planos inflexíveis, os quais ignoram os elementos do livre mercado. Celso Antônio Bandeira de Mello também defendeu a não recepção do tabelamento de preços da Lei Delegada 4, de 26 de setembro de 1962 (hoje revogada pela Lei da Liberdade Econômica), e suas alterações subsequentes, pois, se o próprio planejamento econômico só pode ser indicativo para o setor privado, e se ela mesma estabelece o princípio da livre iniciativa, “não se pode admitir que antecipadamente pretenda submeter os agentes econômicos a uma camisa-de-força, tanto mais porque, para os abusos que cometam, ela mesma prevê ‘repressão’ (e não disciplina prévia de preços)” (MELLO, 2006, p. 776), conforme art. 173, § 4º, da CRFB.

No concernente ao controle de preços exercido no Plano Verão, Tércio Sampaio Ferraz Júnior (1989, p. 76-89), após sublinhar a evidente exclusão da rigidez do dirigismo econômico pela Constituição de 1988, vê como inadmissível a fixação *a priori* de preços, presente na vigência de diplomas normativos anteriores, devendo o congelamento e o tabelamento serem vistos como instrumentos de defesa da concorrência e do consumidor. Assim, o jurista entende que o congelamento de preços consiste em excepcional medida de intervenção estatal, fundada no art. 170, IV e V, da CRFB, “que visa adequar o sistema da ordem econômica (cujos fundamentos estão na livre iniciativa e na valorização do trabalho humano) aos princípios da livre concorrência e da defesa do consumidor, quando ocorram desvios graves de funcionamento” (FERRAZ JÚNIOR, 1989, p. 81), tal como a hiperinflação do período. Na atual ordem constitucional, a medida deve possuir caráter transitório e compulsório, de modo a “propiciar uma transparência do mercado para o próprio mercado, estimular ajustes entre seus próprios agentes, cuja participação não pode excluir, sendo acompanhada de instrumentos de fiscalização nos termos em que a Constituição entende essa função” (FERRAZ JÚNIOR, 1989, p. 81). De acordo com Tércio Sampaio Ferraz Júnior (1989), a indeterminação temporal do congelamento de preços e as competências conferidas ao Ministro da Fazenda denotam a duvidosa constitucionalidade da Lei 7.730, de 1989, uma vez que “geram, de um lado, uma insuportável incerteza e insegurança no comportamento dos agentes econômicos, de outro, criam uma discricionariedade sem parâmetros, posto que cabe ao Ministro o juízo total de oportunidade” (FERRAZ JÚNIOR, 1989, p. 81).

Nesse sentido, Luís Roberto Barroso (2001, p. 187-212), em primoroso artigo, afirmou que, em situação de normalidade, independentemente dos fundamentos teoricamente admissíveis para a intervenção disciplinadora, o controle prévio ou a fixação de preços privados pelo Estado configura inconstitucionalidade material patente. Para ele, a Constituição de 1988 não admite como política pública regular o controle prévio de preços. Dessa forma, além da necessidade de atender aos fundamentos, aos objetivos e aos princípios da ordem econômica, previstos no art. 170 da Constituição, e de observar o postulado da proporcionalidade, a regulação dos preços deve ser excepcional, temporária, razoável e propiciar o retorno dos custos (evitando o confisco), o lucro mínimo (para tornar a atividade minimamente atrativa) e os reinvestimentos necessários (para assegurar a manutenção do produto ou serviço).

3 O controle de preços pelos tribunais superiores e na Lei da Liberdade Econômica

Em relação à regulação de preços máximos, o Supremo Tribunal Federal (STF), na ADI 319-DE, decidiu ser possível regular, por via legislativa, a política de preços de bens e de serviços de reajuste de mensalidades escolares, para conciliar a livre iniciativa e a livre concorrência com a defesa do consumidor e a redução das desigualdades sociais, em conformidade com os ditames da

justiça social. Nas ADIs 5956, 5959 e 5964, todas sob a relatoria do ministro Luiz Fux, buscou-se questionar judicialmente a fixação de preços mínimos para o frete do transporte rodoviário, pleiteando-se a declaração da inconstitucionalidade da MP 832, de 2018, convertida na Lei 13.703, de 8 de agosto de 2018, e, por arrastamento, a inconstitucionalidade da Resolução ANTT 5.820, de 2018. Tendo em vista diversas decisões judiciais¹¹ no sentido de afastar a aplicação da MP 832, de 2018, e da Resolução ANTT 5.820, de 30 de maio de 2018, deferiu-se a suspensão do andamento de todos os processos que apresentassem relação com a discussão acerca da (in)constitucionalidade do estabelecimento de preços mínimos vinculantes para o frete, restabelecendo-se o poder punitivo da agência reguladora relativo ao controle de preços, a fim de buscar solução amigável no caso. Em sede liminar na ADI 2435-RJ, a ministra Ellen Gracie, apontando a competência concorrente para legislar sobre direito econômico, indeferiu pedido de suspensão de lei estadual que determinava a concessão de descontos em medicamentos a idosos, reconhecendo a constitucionalidade da intervenção estatal no controle de preços.

Todavia, nos últimos anos, é possível constatar uma tendência da Corte Constitucional em reconhecer a inconstitucionalidade na fixação de preços de maneira irrestrita, mormente quando estipulados em valor insuficiente para suprir os custos de produção de determinado setor, inclusive apontando a presença dos elementos para a responsabilização da Administração Pública nesses casos. No RE 422.941 (Rel. Min. Carlos Velloso, j. 5-12-2005, 2^a T, DJ de 24-3-2006) e no AI 754.769 AgR (Rel. Min. Cármen Lúcia, j. 18-9-2012, 2^a T, DJE de 4-10-2012), ficou claro o entendimento de que a fixação de preços em valores abaixo da realidade e em desconformidade com a legislação aplicável ao setor configura empecilho ao livre exercício da atividade econômica, com desrespeito ao princípio da livre iniciativa, o que autoriza a obrigação de indenizar as entidades do setor sucroalcooleiro na forma do art. 37, § 6^o, da CRFB.¹² O Superior Tribunal de Justiça (STJ), inclusive, decidiu no mesmo sentido em sede de recurso repetitivo, reconhecendo a responsabilidade da União se comprovado o descompasso entre os prejuízos decorrentes da fixação de preços pelo governo federal para o setor sucroalcooleiro e os custos de produção (REsp 1.347.136/DF, Rel. Min. Eliana Calmon, 1^a Seção, DJe 07-03-2014).

No RE 571.969 (Rel. Min. Cármen Lúcia, j. 12-3-2014, Pleno, DJE de 17-9-2014), relativo ao congelamento de tarifas cobradas por concessionárias de serviço de transporte aéreo implementado por planos de combate à inflação (caso Varig), decidiu no sentido da responsabilidade da União. Embora não tenha definido a constitucionalidade ou inconstitucionalidade das referidas medidas econômicas, o STF reiterou não ser legítimo sujeitar agentes econômicos a específicas condições com ônus insuportáveis e desiguais dos demais, decorrentes de políticas adotadas, sem atrair contrapartida indenizatória como forma de minimizar os prejuízos sofridos.

Na ADI 4862-PR, o ministro Luís Roberto Barroso, ao analisar lei estadual que regulava a cobrança pelos serviços de guarda de veículos em estacionamento particulares, ultrapassou as questões relativas ao vício formal orgânico (competência da União para legislar sobre direito civil), obtemperando, entretanto, ter dúvidas quanto ao aspecto material do diploma legal. Disse o ministro que, “como regra geral, a intervenção do Estado na fixação de preços exclusivamente

11 A Advocacia-Geral da União (AGU) apontou a existência dos processos 0805841-51.2018.4.05.8401, 0805820- 75.2018.4.05.8401, 0805817-23.2018.4.05.8401, e 0805808- 61.2018.4.05.8401, na seção judiciária do Rio Grande do Norte; do Processo 0074044-88.2018.4.02.5101, na seção judiciária do Rio de Janeiro; bem como citou a Ação Ordinária 5014017-37.2018.4.03.6100, na Seção Judiciária de São Paulo, e a Ação Ordinária 0805790- 40.2018.4.05.8401, na Subseção Judiciária de Mossoró.

12 Atualmente, a questão relativa à responsabilidade objetiva da União e à qualificação jurídica do dano causado ao setor sucroalcooleiro, em virtude da fixação dos preços dos produtos do setor em valores inferiores aos custos encontra-se submetida a julgamento em regime de repercussão geral no STF (submetido ao plenário virtual em 7/8/2020, não tendo sido julgado no momento de elaboração do presente artigo) (ARE 884.325, Rel. p/ Acórdão Min. Edson Fachin, julgado em 26/6/2015, DJe-172 02-09-2015)

privados é uma categoria por si suspeita dentro de um regime de livre iniciativa”. Somente por exceção, em alguns segmentos, pode-se, com razoabilidade, admitir essa interferência, não sendo o serviço de guarda de veículos uma dessas áreas em que a intervenção do Estado na fixação de preços se legitimasse.

No RE 1.054.110-SP (Rel. Min. Roberto Barroso, Tribunal Pleno, julgado em 09/05/2019, DJe-194 06/09/2019), o STF definiu a inconstitucionalidade da proibição ou das restrições à atividade de transporte privado individual por motorista cadastrado em aplicativo, por violação aos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência. No julgamento, pontuou-se a ineficiência do sistema de autorização a que estão submetidos os táxis, sobretudo pela existência de um controle de preço e a cobrança de um preço único por todos os agentes econômicos, o que não ocorre nos transportes por aplicativos. Logo, reconheceu como inconstitucionais iniciativas legislativas de entes federativos que, em dissonância com a legislação federal e com vistas à preservação do *status quo*, buscavam criar barreiras de entrada e controle de preços.

Em acréscimo, o art. 3º, III e § 3º, da Lei 13.874, de 20 de setembro de 2019 (Lei da Liberdade Econômica),¹³ promoveu a positivação infraconstitucional da liberdade de precificação como regra, ressaltando os serviços públicos e as atividades econômicas em sentido estrito reguladas. Conforme salienta Yasser Gabriel (2020, p. 290-295), o dispositivo em tela acabou por aumentar o ônus argumentativo nas situações em que houver intervenção estatal em oposição à livre estipulação de preços, exigindo a apresentação de argumentos técnicos e jurídicos mais robustos.

Para Ruy Pereira Camilo Júnior (2019, p. 111-124), a Lei da Liberdade Econômica, ao assegurar a liberdade de preços, busca tutelar os tomadores de preço (*price-takers*), isto é, os agentes econômicos incapazes de influenciar diretamente o preço, e não aqueles que, por seu poder de mercado, são capazes de impor sua vontade, seja por imperfeições concorrenciais na oferta e na demanda, seja por colusão. E, por ser derivado da livre iniciativa, o art. 3º, III, não se limita à fixação de um valor pecuniário, abrangendo também: (1) a eleição de um critério objetivo para a determinação do valor; (2) o estabelecimento de contrapartida economicamente avaliável (permuta ou dação em pagamento); e (3) todos os elementos que tenham impacto na equação econômica (parcelamento, prazos, condições, entre outros). Da mesma forma, a ressalva relativa aos mercados regulados, isto é, aos mercados que possuem uma matriz regulatória específica, a exemplo da atividade financeira, deve ser interpretada restritivamente, impondo-se a liberdade de precificação como regra geral. Inclusive, conforme será exposto a seguir, a imperfeição concorrencial e a elasticidade-preço da demanda justificaram a aprovação da Resolução CMN 4.765, de 27 de outubro de 2019, em proteção aos consumidores (*price-takers*).

13 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;

(...)

§ 3º O disposto no inciso III do caput deste artigo não se aplica:

I - às situações em que o preço de produtos e de serviços seja utilizado com a finalidade de reduzir o valor do tributo, de postergar a sua arrecadação ou de remeter lucros em forma de custos ao exterior; e

II - à legislação de defesa da concorrência, aos direitos do consumidor e às demais disposições protegidas por lei federal.

4 O controle de preços e a limitação da taxa dos juros do cheque especial de pessoas físicas e de microempreendedores individuais pelo Conselho Monetário Nacional

Ao tratarem do controle de preços, Tércio Sampaio (1989, p. 83) e Barroso (2001, p. 203) salientaram que o dirigismo econômico, característico de ordenamentos coletivistas em que se adota a planificação centralizada e cogente pelo Estado, não se confunde com a disciplina do mercado, presente em ordenamentos em que prepondera a livre iniciativa e a importância da preservação da concorrência como mecanismo eficaz para a produção de riquezas. O controle prévio de preços é um típico instrumento do dirigismo, este abandonado integralmente pela ordem constitucional vigente, de modo que a sua instituição como regra geral é inconstitucional, mesmo diante das limitações à liberdade de contratar em prol de outros valores constitucionais, a exemplo da concorrência, da valorização do trabalho humano e dos princípios da ordem econômica. Vê-se, portanto, que o controle prévio de preços será legítimo tão somente como medida excepcional em situações de anormalidade, devendo estar limitado no tempo e observar a razoabilidade, não podendo em nenhuma hipótese impor preço inferior aos custos de produção, acrescido de lucros mínimos capazes de assegurar o reinvestimento e a lucratividade (BARROSO, 2001, p. 209).

Em relação à limitação da taxa de juros remuneratórios, não se verifica um posicionamento claro das Cortes Superiores sobre o aspecto constitucional-material da liberdade de precificação. Antes da Emenda Constitucional (EC) 40, de 29 de maio de 2003, dispunha o art. 192, § 3º, da CRFB que “[a]s taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano”. Porém, firmou-se no STF o entendimento de que referido dispositivo consiste em norma constitucional não autoaplicável, dependendo da elaboração de lei complementar para ter eficácia (ADI 4, Rel. Min. Sydney Sanches, Tribunal Pleno, julgado em 7/3/1991, DJ 25/6/1993). Posteriormente, o Pretório Excelso chegou a aprovar, no dia 11 de junho de 2008, a Súmula Vinculante 7, esclarecendo que “[a] norma do §3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional 40, de 29 de maio de 2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicação condicionada à edição de lei complementar”.

Em razão da solução constitucional-formal, o STJ, em sede de recurso repetitivo, concluiu pelo afastamento das instituições financeiras da limitação dos juros remuneratórios estipulada na Lei de Usura (Decreto 22.626, de 7 de abril de 1933) e pela inaplicabilidade dos arts. 591 e 406 do Código Civil aos mútuos bancários, de sorte que a estipulação de juros remuneratórios superiores a 12% ao ano, por si só, não indicaria abusividade da cláusula, devendo ser analisada com base nos elementos concretos do próprio contrato estabelecido com o consumidor (REsp 1.061.530-RS, Rel. Min. Nancy Andrighi, Segunda Seção, julgado em 22/10/2008, DJe 10/03/2009).

Em que pesem as justificativas se aterem ao aspecto formal-constitucional, vislumbra-se como mais acertada a postura intermediária quanto ao controle de preços, tal como defendem Tércio Sampaio e Luís Roberto Barroso, o que impõe a verificação da excepcionalidade, da temporalidade e da proporcionalidade da fixação das taxas máximas nos cartões de crédito e no cheque especial, especialmente diante da regra geral de liberdade de preços em atividades do setor financeiro, conforme inteligência do art. 4º, IX, da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964,¹⁴ e do art. 3º, III, da

14 Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República:
(...)

IX - Limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros, inclusive os prestados pelo Banco Central da República do Brasil, (...)

Lei da Liberdade Econômica. Assim, conquanto a atividade financeira seja atividade econômica em sentido estrito, não se pode negar que as contratações das instituições financeiras dar-se-ão dentro dos limites impostos pelo ordenamento jurídico, o que ressalta a existência de limitações à autonomia privada, embasadas materialmente nos arts. 1º, III e IV (dignidade da pessoa humana e valorização social do trabalho); 3º, I (construção de uma sociedade livre, justa e solidária); 170, *caput* e incisos III, V e VII (valorização do trabalho humano, função social da propriedade, defesa do consumidor e redução de desigualdades regionais e sociais); e 173, § 4º (repressão ao abuso do poder econômico), todos da CRFB (NOBRE JÚNIOR, 2001, p. 285-299).

Nesse contexto, o CMN, sensível à aquisição de crédito de maneira não sustentável, sobremaneira por consumidores de menor renda, aprovou a Resolução CMN 4.765, de 2019, determinando, no art. 3º, a limitação da taxa de juros a 8% ao mês na modalidade de cheque especial ofertado a pessoas físicas e MEIs, facultando a cobrança cumulativa da tarifa de 0,25% do valor disponibilizado no cheque especial que sobejar R\$500,00 (quinhentos reais). Em seu voto, o Diretor de Regulação do BCB ressaltou que as medidas já adotadas, “balanceando a liberdade econômica *vis-à-vis* a publicização das relações”, não lograram êxito em reduzir as taxas de juros cobradas no cheque especial a patamares satisfatórios. Assim, foi proposta a imposição de limite para as taxas de juros cobradas no cheque especial, facultando às instituições financeiras a cobrança de tarifa pela disponibilização da linha de crédito. Afinal, enquanto a limitação da taxa de juros almeja “corrigir falhas de mercado no produto cheque especial e para a redução do endividamento das famílias”, a tarifa terá por foco a eficiência na concessão de limite e a utilização racional do cheque especial.

Constatou-se, nos estudos desenvolvidos pela autoridade monetária, o poder de mercado dos ofertantes e a inelasticidade da demanda (insensibilidade do consumidor à taxa de juros cobradas no cheque especial) (BRASIL, 2020).¹⁵ Assim, o uso recorrente desta espécie de instrumento de crédito, aliado à concorrência imperfeita do mercado bancário, acaba por trazer graves prejuízos aos consumidores, em especial àqueles de baixa renda. No fundo, é um elemento do que se convencionou denominar “superendividamento”, isto é, o fenômeno econômico-social, típico de uma sociedade de consumo, em que o consumidor se coloca comprometido por diversas dívidas, de sorte a ser incapaz de quitar suas obrigações sem comprometer o mínimo existencial necessário ao seu sustento e ao de sua família (MARTINS *et al.*, 2017, p. 117).

É certo que o Constituinte, ao optar por uma postura disciplinadora do mercado, e não dirigente, não aceita como política corriqueira o controle prévio de preços. Porém, a regulação dos preços é constitucional em situações de excepcional anormalidade econômica, desde que atenda aos fundamentos, aos objetivos e aos princípios da ordem econômica, previstos no art. 170 da CRFB; observe o postulado da proporcionalidade; seja temporária; e propicie o retorno dos custos de manutenção (evitando a perda indevida da propriedade), o lucro mínimo (para tornar a atividade minimamente atrativa para a oferta) e os reinvestimentos necessários (para assegurar a preservação da qualidade do serviço). Esse é o sentido a ser dado à expressão “sempre que necessário”, prevista no art. 4º, IX, da Lei 4.595, de 1964.

Assim, deve ser enfrentado o problema existencial¹⁶ causado pelas distorções da cobrança de juros no cheque especial e, em alguma medida, pelo próprio “superendividamento”, de tal sorte a ser imperioso o reconhecimento da legitimidade dos atos normativos do CMN, por sua excepcionalidade e por sua proporcionalidade. Aliás, conforme ensina Egon Bockmann Moreira, a

15 Informação obtida em https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE090_Sensibilidade_da_demanda_a_taxa_de_juros_e_poder_de_mercado_em_modalidades_de_credito_pessoal_com_recursos_livres.pdf. Acesso em: 10 ago 2020.

16 Ultrapassando uma visão utilitarista, Daniel Sarmiento defende o maior peso de questões existenciais em relação a questões puramente econômicas ou patrimoniais, caso entrem em conflito (SARMENTO, 2004, p. 376).

(2004, p. 89) intervenção estatal é funcionalizada pela dignidade da pessoa humana, não podendo o Estado intervir “instruído apenas por uma concepção pró-mercado e pró-concorrência, instruída e desenvolvida com lastro exclusivo na racionalidade de teorias e leis econômicas”.

Nesse ponto, destaca-se o fato de que o crédito representa para o consumidor uma medida de inclusão social, de investimento em pequenas atividades empresariais (microcrédito), de organização financeira familiar e de acesso a bens capazes de trazer qualidade de vida, podendo até mesmo combater a desigualdade e a pobreza e trazer autonomia e capacidade de autodeterminação a pessoas em situação de vulnerabilidade social e econômica (MARTINS *et al.*, 2017, p. 118).¹⁷ Todavia, o crédito possui uma ambivalência, pois não somente pode servir como um meio de ampliação da capacidade de realização da liberdade (substancial) e ampliação de oportunidades,¹⁸ mas também pode trazer graves problemas se utilizado de maneira irrefletida ou se houver práticas predatórias e abusivas.¹⁹

Nessa senda, o “superendividamento” representa a diluição da dignidade do consumidor, ao possibilitar – ainda que por meios legítimos, tais como os cadastros negativos – a sua exclusão de uma sociedade de consumo pela recusa de crédito ou pela cobrança de elevada taxa de juros, a qual inexoravelmente agravará a sua vulnerabilidade econômica. Não se quer dizer aqui que as instituições financeiras devem emprestar sem a avaliação dos riscos de inadimplência, mas sim demonstrar que o Estado, ao atuar como agente normativo e regulador da atividade econômica (art. 174 da CRFB), deve observar o aspecto negativo do “superendividamento” tanto para os tomadores de empréstimo (arts. 1º, inciso III, e 170, V, ambos da CRFB) como para as instituições financeiras (arts. 5º, XIII, e 170, III, da CRFB).

André Rodrigues Cyrino (2018, p. 129), ao valer-se da concepção de “ductibilidade” para defender a adoção de uma perspectiva neutra da Constituição econômica, ressalta a existência de princípios constitucionais contrapostos, permitindo a seleção de variados modelos ou formas de ordenar a vida econômica, e o maior ou menor protagonismo do Estado. Assim, a Resolução CMN 4.765, de 2019, e o art. 4º, IX, da Lei n. 4.595, de 1964, encontrariam amparo constitucional em normas de densidade mais diluída, isto é, em conceitos jurídicos indeterminados (poder econômico, dominação de mercado) e princípios constitucionais da ordem econômica (liberdade de contratar, livre concorrência, dignidade da pessoa humana, função social do contrato).

É evidente a interferência direta e imediata da medida nos contratos bancários e o conflito entre os direitos fundamentais relacionados à livre iniciativa (autonomia de vontade e *pacta sunt servanda*) e os direitos de proteção dos consumidores. Desse modo, não se pode ignorar a análise

17 Em tempo, vale lembrar que o *Grameen Bank*, idealizado pelo professor Muhammad Yunus, não apenas elevou a riqueza da aldeia de Jobra em Bangladesh por meio de um mecanismo de crédito assegurado pelo aval solidário, mas também resgatou a dignidade de seus moradores, em especial de mulheres em situação de pobreza extrema (ORTOLANI, 2004, p. 179-214).

18 “Uma das questões centrais nesse contexto é o critério de pobreza. A identificação da pobreza com baixa renda está bem estabelecida, mas já existe uma literatura bastante substancial sobre suas insuficiências. O foco rawlsiano sobre os bens primários é mais abrangente do que a renda (de fato, a renda é apenas um de seus constituintes), mas a identificação de bens primários ainda é guiada, na análise de Rawls, por sua busca por meios úteis para múltiplos fins, entre os quais a renda e a riqueza são exemplos específicos, e particularmente importantes. No entanto, pessoas diferentes podem ter oportunidades completamente diferentes para converter a renda e outros bens primários em características da boa vida e no tipo de liberdade valorizada na vida humana. Assim, a relação entre os recursos e a pobreza é variável e profundamente dependente das características das respectivas pessoas e do ambiente em que vivem – tanto natural como social.” (SEN, 2011, p. 289).

19 “(...) Em geral, existem duas visões opostas a respeito dos empréstimos *subprime*. Algumas pessoas, sobretudo aquelas mais de esquerda ou que trabalham nos meios de comunicação, chamam essas práticas de “predatórias”. Essa generalização ignora o fato evidente de que empréstimos de maior risco precisam ter taxas de juros mais altas para compensar as pessoas que emprestam dinheiro. O fato de pessoas pobres ou de alto risco pagarem juros mais altos não significa que o empréstimo seja “predatório”. (...) Como sempre, a verdade se encontra entre os dois extremos. Os empréstimos *subprime* não são nem o céu nem o inferno.
(...)”

Os cartões de crédito são uma benção. Pagar com cartão de crédito é, muitas vezes, mais rápido que pagar em espécie e nos salva de ter que ficar contando moedas; ter um cartão de crédito nos livra dos aborrecimentos de ter que revirar os bolsos atrás da quantia exata e de manter uma caixa de moedas em casa. Isso sem contar que, com ele, acumulamos milhas! Mas, se não tomarmos cuidado, o cartão de crédito pode acabar se transformando num vício. (...)” (THALER; SUNSTEIN, 2019, p. 146-156)

finalística dos institutos relacionados ao problema. Por isso, conquanto o controle de preços possa representar indevida interferência na relação entre a oferta e a demanda como regra geral, resta indiscutível a higidez jurídica da limitação da taxa de juros no cheque especial cobrada de pessoas físicas e MEIs promovida pela Resolução CMN 4.765, de 2019.

Isso porque, ao incentivar o uso racional do cheque especial como modalidade emergencial de crédito e ao impedir a cobrança desmedida dos juros em face da inelasticidade da demanda, o ato normativo em comento assegura a proteção à dignidade do consumidor (arts. 1º, inciso III, 5º, XXXII, e 170, V, da CRFB), diluindo os riscos patrimoniais decorrente de falha de mercado,²⁰ e a função social do contrato de cheque especial (arts. 5º, XIII, e 170, III, da CRFB), por reconhecê-lo como modalidade de crédito de baixo valor a ser utilizado em determinadas situações de saldo negativo temporário em conta-corrente.

Da mesma forma, a excepcionalidade da Resolução CMN 4.765, de 2019, decorre das anomalias constatadas especificamente no mercado do cheque especial. Conforme bem salientou o Diretor de Regulação, no Voto 249/2019-BCB, a união entre a insensibilidade da demanda à taxa de juros e a existência de poder de mercado dificulta a plenitude concorrencial, de modo que, para corrigir essas “falhas de mercado”, o controle estatal da taxa de juros e a autorização de cobrança de tarifa se fazem impositivos, justificando a excepcionalidade da medida.

Ademais, o fato de a Resolução CMN 4.765, de 2019, não ter prazo de vigência não necessariamente torna a medida ilegítima por não estar delimitada no tempo. Note-se que nada impede a sua revisão, a qual, conforme será explanado a seguir, se dará de maneira mais eficiente e dinâmica do que a aprovação de um diploma legal com pretensão de imutabilidade e sujeito a um processo legislativo mais moroso.

A indeterminação do prazo de vigência é necessária, uma vez que a Resolução CMN 4.765, de 2019, está inserida em um projeto regulatório bem mais amplo, destinado ao incremento da concorrência no mercado financeiro, sendo imprescindível o monitoramento constante do mercado. Com efeito, o Diretor de Regulação, no final de seu voto, destacou “a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking)”, o qual, por meio da portabilidade de informações, “promoverá ampla concorrência e oferta de novos produtos e serviços, contribuindo para que se alcancem os objetivos perseguidos pela presente medida”. Desse modo, as modificações na arcabouço normativo do mercado financeiro a serem implementadas poderão tornar obsoleto o controle da taxa de juros no cheque especial, seja pela superação dos problemas concorrenciais entre as instituições financeiras, seja pelo desenvolvido de um novo produto ou serviço, não sendo de bom alvitre estipular um prazo certo de vigência sem conhecimento da resposta do mercado.

Por fim, a limitação à taxa de 8% ao mês, acrescida da tarifa pela disponibilização de limite em valor superior a R\$500,00 (quinhentos reais) observam a razoabilidade, não impondo preço inferior aos custos das instituições financeiras nem extinguindo lucros capazes de assegurar o reinvestimento e o interesse na prestação do serviço.

²⁰ “(...) As modalidades mais sensíveis à taxa de juros – demanda elástica, ou seja, elasticidade-juro maior do que 1 (em módulo) – são as de crédito rotativo no cartão de crédito e consignado em folha, com, respectivamente, -4,24 e -4,18, seguidos do crédito pessoal não-consignado, com -1,08. Por exemplo, no caso do crédito consignado em folha, um aumento de 10% na taxa de juros – equivalente a um aumento de 3 pontos percentuais (p.p.) ao ano – leva a uma queda de mais de 40% na demanda por essa modalidade. Por outro lado, a modalidade menos sensível à taxa de juros é o cheque especial – demanda inelástica; ou seja, elasticidade-juro menor do que 1 (em módulo), -0,56. Um aumento de 10% na taxa de juros do cheque especial – correspondente a aproximadamente 25 p.p. ao ano em relação à taxa média do painel – leva a uma queda pequena, de aproximadamente 6%, na demanda.” (Informação obtida em https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE090_Sensibilidade_da_demanda_a_taxa_de_juros_e_poder_de_mercado_em_modalidades_de_credito_pessoal_com_recurso Livres.pdf. Acesso em: 10 ago 2020)

4.1 A legitimidade da cobrança de tarifa pela disponibilização do cheque especial

No momento de elaboração do presente artigo, o ministro Gilmar Mendes, no âmbito da ADPF 645-DF, convertida na ADI 6407-DF, referendou o deferimento de medida cautelar, de sorte a suspender a eficácia da integralidade do art. 2º Resolução CMN 4.765, de 2019, que facultava às instituições financeiras a cobrança de tarifa pela disponibilização de limite de cheque especial, até ulterior decisão de mérito pelo colegiado. Assim, embora não se refira exatamente ao tema do presente trabalho (limitação de juros), cabe discutir a legitimidade da cobrança de tarifas pela disponibilização de limite no cheque especial.

Segundo o ministro Gilmar Mendes, “quem utiliza o limite do cheque especial como extensão de seu saldo bancário ou complemento de renda vai continuar assim procedendo, independentemente dessa atuação benéfica da autoridade monetária nacional”, porquanto “não se muda cultura arraigada na população com medidas intervencionistas estatais, sem qualquer conscientização em massa”. Afirmou que, embora louvável a medida de limitação dos juros na modalidade de empréstimo, a autorização para a cobrança de tarifa não encontraria respaldo no ordenamento jurídico.

Para o julgador, foi criada uma tarifa com características de “taxa tributária” sem a previsão legal (art. 150, I, da CRFB), pela simples manutenção mensal da modalidade de contratação de ‘cheque especial’, vinculada a contrato de conta-corrente. Além disso, após digressão acerca das dimensões subjetiva e objetiva e da proteção do núcleo essencial dos direitos fundamentais, o ministro Gilmar Mendes apontou ser a tarifa forma transversa de cobrança antecipada de juros, atingindo todos aqueles que possuem a disponibilização de limite de cheque especial. Por fim, não considerou “adequada, necessária e proporcional, em sentido estrito, a instituição de juros ou taxa, travestida de ‘tarifa’, sobre a simples manutenção mensal de limite de cheque especial”, reputando desproporcional a medida e prejudicial ao consumidor, além de retroagir para afetar os contratos em execução, em contrariedade ao art. 5º, XXXVI, da CRFB.

Com a devida vênia, o cheque especial não é um “serviço público específico e divisível” nem consubstancia a tarifa uma cobrança sub-reptícia e indireta de juros remuneratórios. O cheque especial, vale dizer, consiste em espécie de contrato de abertura de crédito que mescla a prestação de um serviço de disponibilização de determinada quantia pelo banco ao cliente, que admite a cobrança de tarifa segundo regulamentação, e, eventualmente, uma operação de crédito, conforme os atos subsequentes do cliente, autorizando a cobrança cumulativa de juros (cf. AGUIAR JÚNIOR, 2003, p. 1-148; COELHO, 2013, p. 154).

Aliás, Bruno Miragem bem ressalta a onerosidade do contrato, quando pondera que “a disponibilidade do crédito é serviço prestado pelo banco, podendo remunerar-se por tarifa” (MIRAGEM, 2019, p. 430), não havendo incidência de juros remuneratórios, “a não ser quando, em consequência do contrato de abertura de crédito, haja o mútuo, mediante efetiva entrega de dinheiro ao cliente” (MIRAGEM, 2019, p. 430).

Embora seja ocasional a transferência do dinheiro, o contrato de cheque especial encontra-se, desde a disponibilização do crédito, consolidado entre as partes, acarretando custos para a instituição financeira, sobretudo sob o ponto de vista da regulação prudencial, que impõe a reserva de capital para fazer frente aos riscos de crédito pré-aprovado.

A decisão, portanto, diverge do entendimento doutrinário dominante quanto às características do contrato de abertura de crédito, em específico do chamado “cheque especial”, bem como olvida a própria função social da referida modalidade de contrato (conceder liquidez temporária a uma conta-corrente) e as repercussões na regulação prudencial aplicáveis às instituições financeiras.

Dado o viés de aversão à perda, identificada pela teoria do prospecto (TVERSKY; KAHNEMAN, 1979), é previsível, sob o ponto de vista do consumidor, a repercussão negativa da escolha regulatória pela autorização da cobrança de tarifas pela disponibilização dos cheques especiais. Afinal, a partir da confirmação estatal da cobrança de valores pelas instituições financeiras segundo o limite de cheque especial disponibilizado, surge uma natural e incômoda sensação de perda. Contudo, a medida adotada pelo art. 2º da Resolução CMN 4.765, de 2019, beneficiaria o próprio consumidor, em especial o cliente bancário de baixa renda, na medida em que poderia desencadear tendência comportamental pela opção de limite mais conservador do cheque especial, com vistas à isenção da tarifa bancária e ao desencorajamento de comportamentos financeiramente arriscados, capazes de provocar uma situação de “superendividamento”.

É verdade que a segurança jurídica implica oposição ao Estado Regulador da intangibilidade das relações jurídicas constituídas antes da modificação normativa pretendida. Diogo R. Coutinho e Jean-Paul Veiga da Rocha (2016, p. 268), nessa linha, advertem que a inobservância à irretroatividade da lei, além de juridicamente ilegítimo, seria economicamente disfuncional e desestimulante em relação aos agentes econômicos.

Ocorre que a Resolução CMN 4.765, de 2019, não interfere na esfera jurídica dos entes contratantes, na medida em que apenas autoriza que as instituições financeiras possam cobrar tarifa pelo serviço de disponibilização de cheque especial, dependendo da anuência do cliente bancário. Em outras palavras, o fato de autorizar a cobrança de tarifa bancária não significa que haverá uma imposição estatal para que os bancos passem a cobrá-la. Somente nesse último caso poder-se-ia falar em violação ao ato jurídico perfeito. Vê-se, portanto, que a Resolução CMN 4.765, de 2019, consiste em modificação de regime jurídico, com base no art. 4, VI e X, da Lei 4.595, de 1964, não havendo que se falar em direito adquirido ou ato jurídico perfeito em relação aos limites da taxa dos juros remuneratórios do cheque especial e às autorizações do ente regulador quanto às tarifas que podem ser cobradas do cliente bancário.

Em suma, a autorização para a cobrança de tarifa parece ser legítima, na medida em que: (1) a atividade de disponibilização de crédito, desempenhada pelas instituições financeiras, não se amolda ao conceito de “serviço público”, tratando-se de mera atividade econômica em sentido estrito, e não fato gerador de taxa tributária, independentemente de autorização legal específica para a sua instituição; (2) a tarifa representa contraprestação pecuniária pela disponibilização do limite do cheque especial autorizada pelo CMN com base no art. 4º, VI e IX, da Lei 4.595, de 1964, constituindo uma prestação de serviço facultativa, e não a cobrança antecipada de juros, os quais ocorrerão apenas em um eventual segundo momento, quando se tiver o mútuo e a transferência de determinada quantia de dinheiro ao cliente bancário; (3) a autorização para a cobrança de tarifa consiste em incentivo regulatório (*nudge*) à utilização racional do cheque especial, isto é, ao uso do cheque especial como modalidade de empréstimo em situação excepcional de liquidez em conta-corrente, desencorajando a sua utilização como extensão do saldo bancário ou como complemento de renda ou a manutenção de elevado limite de maneira desnecessária; (4) a autorização para a cobrança de tarifa revela-se adequada e necessária à proteção do consumidor, porquanto busca afastá-lo do “superendividamento”, dada a insensibilidade da demanda à taxa de juros na referida modalidade, conforme constatado em estudos do Banco Central, bem como ao desempenho sadio das atividades financeiras, ao remunerar a disponibilização do limite com vistas aos custos decorrentes da reserva de capital para fazer frente às normas da regulação prudencial; e (5) os arts. 2º e 6º, II, da Resolução CMN 4.765, de 2019, não constituem violação ao direito adquirido ou ao ato jurídico perfeito, na medida em que não há interferência na esfera jurídica das partes

contratantes, mas modificação de regime jurídico, facultando à instituição financeira a cobrança de tarifa, caso haja anuência do cliente, e impondo limite à taxa de juros remuneratórios.

5 Proposições legislativas em situações de crise e a capacidade normativa de conjuntura do Conselho Monetário Nacional

O Parlamento também está atento ao problema relativo à taxa de juros no cheque especial e no cartão de crédito. Recentemente, o Senado Federal (SF), com base no Parecer n. 101, de 2020, de autoria do Sen. Lasier Martins, aprovou o PL 1.160, de 2020, que, entre outras medidas, estipula o limite de juros no valor de 30% ao ano para as instituições financeiras e de 35% para as instituições de pagamento, sociedades de crédito, financiamento e investimento e para as sociedades de crédito direto em todas as modalidades de crédito ofertadas por meio de cartões de crédito e cheque especial durante o estado de calamidade pública reconhecido pelo Decreto Legislativo 6, de 20 de março de 2020, vedando, inclusive, a cobrança de tarifa pela disponibilização de limite no cheque especial.²¹

Sob o ponto de vista formal, o PL 1.160, de 2020, não se ajusta ao art. 192 da CRFB, que exige a adoção do rito de aprovação relativo às leis complementares, porquanto a cobrança da taxa de juros consiste em elemento essencial da atividade bancária, fazendo parte da estrutura do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Conforme exposto alhures, o §3º do art. 192 da CRFB, revogado pela EC 40/2003, estava condicionado à edição de lei complementar, por força do *caput* do próprio dispositivo, de sorte a ser exigência constitucional a aprovação de lei complementar para determinar a limitação da taxa de juros no cheque especial e no cartão de crédito. Note-se que o mesmo não ocorre em relação ao art. 4º, IX, da Lei 4.595, de 1964, na medida em que referido diploma legal foi recepcionado pela ordem constitucional como lei complementar na parte relativa à estrutura do SFN.

Sob a perspectiva material, é impossível conceber e compreender os contratos distanciados da necessidade econômica que buscam objetivamente satisfazer. Isto é, os contratos devem ser examinados com base na sua função econômica (FORGIONI, 2018, p. 119). Com efeito, a mera condenação estatal do lucro fulmina a previsibilidade do contrato e interfere de maneira indevida no comportamento produtivo dos agentes econômicos. Perspicaz a apreciação de Nobre Júnior (2001, p. 297) em que evidencia a relação entre o postulado da proporcionalidade (excesso de proteção) e a intangibilidade da lucratividade da atividade empresarial, *conditio sine qua non* para a manutenção do negócio e para a saúde do mercado. Portanto, inadmissível a visão da persecução ao lucro pelas instituições financeiras, por si só, como algo abominável e imoral, sobremaneira sob a ótica da ordem constitucional vigente.

Em tempo, a instituição permanente de preços máximos, antes asseguradora da existência digna dos consumidores, poderá ao longo do tempo ampliar as imperfeições concorrenciais do mercado com a saída de *players* e a diminuição do número de concorrentes. Assim, possivelmente restarão prejudicados a eficiência econômica e os incentivos à inovação da atividade financeira, em contraposição ao princípio da livre iniciativa e da livre concorrência, previstos art. 170, *caput* e inciso IV, e no art. 173, § 4º, da CRFB.

²¹ Apesar da argumentação apresentada na decisão cautelar proferida na ADF 645-DF, entende-se ser materialmente possível ao legislador ordinário impedir a cobrança de tarifa pela disponibilização de limite no cheque especial, de modo a superar o disposto no art. 3º da Resolução CMN 4.765, de 2019.

Ademais, a estipulação de determinado patamar para os juros cobrados no cheque especial e no cartão de crédito pode desencadear a diminuição drástica da oferta das mencionadas modalidades de crédito (elasticidade-preço da oferta), por tornar a prestação do serviço desinteressante sob a perspectiva econômica (não-lucratividade) ou extremamente dispendiosa à instituição financeira pelo risco de crédito e pelos seus custos operacionais, administrativos e regulatórios. Naturalmente, tal circunstância, nos médio e longo prazos, representará um dano ao próprio consumidor, em contrariedade ao art. 170, V, da CRFB, a exemplo das crises de abastecimento ocorridas durante o período de hiperinflação do país.

Da mesma maneira, a limitação da taxa de juros motivada por sentimentos de justiça permitirá a ilação no sentido da insensatez²² e da desproporcionalidade da intensidade da intervenção estatal (proibição ao excesso), de maneira a simplesmente impor sanções às instituições financeiras pelos lucros auferidos. O problema posto exige do legislador um prognóstico objetivo e imparcial, livre de subjetivismos exacerbados e apaixonados, devendo sempre buscar argumentos técnicos reconhecidos em determinado paradigma ou teses jurídico-constitucionais respaldadas no mundo dos fatos, e não em meras construções abstratas e vazias aplicáveis a qualquer situação, tal como propugna o art. 20 da Lei de Introdução às Normas ao Direito Brasileiro.

Por outro lado, partindo-se da premissa da exorbitância dos juros cobrados no cheque especial e no cartão de crédito, faria algum sentido a estipulação excepcional e temporária de juros máximos em relação às mencionadas modalidades de crédito, desde que a medida possa garantir a lucratividade e a valorização devida da atividade financeira em face de uma situação de “anormalidade” causada por contingências exteriores à vontade dos agentes econômicos, a exemplo de uma situação de calamidade pública causada por uma pandemia. Ocorre que, na prática, tal limitação demanda uma análise técnica extremamente complexa, mormente pelo fato de a taxa de juros estar atrelada intrinsecamente ao risco de inadimplência nas modalidades de crédito.

Dissecados por Alexandre Santos de Aragão (2002, p. 69-122) os elementos do postulado da proporcionalidade no direito econômico, constata-se que a restrição estatal à liberdade do mercado: (1) deve ser apropriada à realização dos objetivos sociais perquiridos (elemento adequação dos meios aos fins); (2) deve ser a menor possível, em consonância com o princípio da subsidiariedade²³ (elemento necessidade); e (3) deve ser equilibradamente compatível com o benefício social visado (elemento proporcionalidade em sentido estrito). Derivados do postulado da proporcionalidade, Aragão notabiliza o princípio da razão pública, o qual pugna que, “[p]or mais respeitável que seja a minoria ou mesmo a maioria interessada, os seus interesses só podem ser atendidos, não em virtude deles em si, mas por razões públicas atinentes à coletividade como um todo” (ARAGÃO, 2002, p. 102), bem como o princípio da diferença, o qual, baseado nos ensinamentos de John Rawls,²⁴ consiste na permissibilidade a liberdades econômicas e a desigualdades quando gerarem mais vantagens do que desvantagens aos mais desfavorecidos.

22 Em um regime que celebra constitucionalmente a livre iniciativa e a livre concorrência, a intervenção estatal na economia há de ser necessária, ponderada, excepcional e pontual – com finalidade pública e específica. Assim, a intervenção sensata “importa celebrar não uma desproporção ou uma invasão desmedida, nem tampouco uma abstenção estatal, mas um equilíbrio de forças no próprio mercado em questão – seja de forma a corrigir os desvios constatados na conduta dos agentes, seja instalando uma nova realidade econômica inédita até então.” (MOREIRA, 2004, p. 80-84)

23 Embora Aragão figure o princípio da subsidiariedade como elemento do postulado da proporcionalidade, Floriano Peixoto de Azevedo Marques Neto distingue o princípio da subsidiariedade e o princípio da proporcionalidade, uma vez que aquele se refere à abrangência horizontal da intervenção estatal por participação e por absorção e este, aos limites verticais relativos à intensidade e à profundidade da regulação em si (MARQUES NETO, 2003).

24 Para John Rawls (*apud* MORRISON, 2006, p. 471), o primeiro princípio de justiça (princípio de igual liberdade) é no sentido de que cada pessoa terá um direito igual ao mais amplo sistema total de liberdades básicas iguais compatível com um sistema semelhante de liberdade para todos. O segundo princípio de justiça (princípio da diferença) propugna que as desigualdades sociais e econômicas devem: (1) resultar no máximo de benefícios aos menos favorecidos e sejam compatíveis com o justo princípio de proteção; e (2) estejam ligadas a cargos e posições abertos a todos, como uma justa igualdade de oportunidades.

Na ADI 4923-DF, o ministro Luiz Fux, ao deliberar acerca dos poderes concedidos à Agência Nacional do Cinema (Ancine) pela Lei 12.485, de 12 de setembro de 2011, destacou a adequação da técnica legislativa utilizada, em que foram definidas “as metas principais e os contornos da atividade do órgão regulador, cometendo-lhe (nestes limites e sob o controle do Judiciário e do próprio Legislativo) margem relativamente ampla de atuação”. Asseverou ser impraticável e desaconselhável a elaboração de exaustiva lei formal para conceder os poderes à Ancine, pois “a matéria, de um lado, se reveste de significativo dinamismo, como denotam as tendências de convergência tecnológica que tornaram obsoleta a legislação nacional anterior”, assim como “a disciplina do setor audiovisual, em diferentes aspectos, suscita questões de elevada complexidade técnica, a exigir conhecimento especializado”, naturalmente titularizado pela Ancine.

Na mesma linha, na ADI 5.501-DF, o ministro Barroso decidiu que a Lei 13.269, de 13 de abril de 2016, ao excluir a fosfoetanolamina sintética, denominada “pílula do câncer”, do registro técnico da Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa), impedindo a realização dos testes científicos necessários à aferição da eficácia do medicamento e da sua repercussão no mercado, aparentava possuir vício de inconstitucionalidade. A exigência de registro sanitário não consiste em mera exigência burocrática, mas sim “relevante ferramenta regulatória que garante a proteção da saúde pública, estabelecendo-se uma ponderação entre interesses por vezes conflitantes das empresas farmacêuticas, dos pesquisadores, dos médicos e dos pacientes”, devendo ser exercida com grande seriedade e rigor. O ministro, nessa linha, apontou a violação ao princípio da separação de poderes, na medida em que o legislador ingressou em domínio legítimo de atuação administrativa da Anvisa, balizado pela lei, que Canotilho chamou de “reserva da administração”, cabendo aos poderes instituídos uma certa deferência às escolhas regulatórias da Anvisa. Isso porque “[a] Anvisa recebeu da ordem jurídica a atribuição de realizar o controle sanitário dos medicamentos, porque detém as melhores condições institucionais para tomar tais decisões”, de modo que, diante das capacidades institucionais, “não seria legítimo transferir do Poder Executivo para o Legislativo a decisão sobre a autorização de uso de substância que não passou pelo crivo da autarquia responsável”.

Aliás, gize-se as ponderações de Cass R. Sunstein e Adrian Vermeule (2002) acerca da necessidade de uma análise das capacidades institucionais, em especial da capacidade do legislador ao dinamismo do mercado, de sorte a reconhecer o melhor posicionamento das “agências” para saber se um determinado resultado, extraído da exegese do texto legal, realmente não faz sentido, bem como para saber se um desvio dessa exegese desestabilizará o esquema regulador de maneira prejudicial.

Vale dizer, o legislador, incapaz de prever todas as contingências fáticas, conferirá competências discricionárias aos entes públicos reguladores, com vistas a conferir maior densidade normativa a normas legais por ele editadas. Eis a capacidade normativa de conjuntura identificada por Eros Grau²⁵ e reconhecida pelo STF (ADI 2591, Rel. p/ Acórdão Min. Eros Grau, Tribunal Pleno, julgado

25 “A atuação interventiva por direção é em parte exercida mediante dinamização, por órgãos e entidades da Administração, de atividade normativa cujo exercício lhes tenha sido autorizado pela lei. Cumpre aos titulares da função normativa, no caso, observar os critérios e parâmetros estabelecidos na lei que lhes autorizou esse mesmo exercício. Observe-se que não há, na hipótese, atribuição de função legislativa, mas sim de função normativa (regulamentar) a esses órgãos e entidades; adiante retornarei a esse ponto. Resultam enriquecidas, destarte, as funções atribuídas à Administração, que já não se bastam no mero exercício do poder de polícia, consubstanciado na fiscalização do exercício de atividades pelos particulares, mas agora compreendem também o poder de estatuir normas destinadas à regulação desse mesmo exercício. Ao exercerem a função normativa que lhes incumbe – efetivo dever-poder, em verdade, no qual são investidos –, órgãos e entidades da Administração dinamizam o que tenho denominado capacidade normativa de conjuntura. (...) Descortina-se, assim, a evidência de que o direito – tal como o divisou von Ihering, em sua teoria organicista – necessita, como todo organismo vivo, estar em constante mutação, impondo-se a superação do descompasso existente entre o ritmo de evolução das realidades sociais e a velocidade de transformação da ordem jurídica. Nesse clima, a instabilidade de determinadas situações e estados econômicos, sujeitos a permanentes flutuações – flutuações que definem o seu caráter conjuntural –, impõe sejam extremamente flexíveis e inânicos os instrumentos normativos de que deve lançar mão o Estado para dar concreção a desvios ocorridos no desenrolar do processo econômico e no curso das políticas públicas que esteja a implementar. Ai, precisamente, o emergir da capacidade normativa de conjuntura, via da qual se pretende conferir resposta à exigência de produção imediata de textos normativos, que as flutuações da conjuntura econômica estão, a todo o tempo, a impor. (...) (GRAU, 2014, p. 228)

em 7/6/2006, DJ 29-09-2006), que permite ao CMN regular, além da constituição e fiscalização, o funcionamento das instituições financeiras, isto é, o desempenho de suas atividades no plano do sistema financeiro, submetidas à constante mutação e dotadas de elevada complexidade. Não se vislumbra como aconselhável, destarte, a aprovação de um diploma legal acerca do tema, por ser estático e abstrato em sua natureza, muitas vezes incapaz de trazer em seu bojo todas as peculiaridades técnicas presentes na concessão de crédito.

O PL 1.160, de 2020, implementa a limitação dos juros no cheque especial e no cartão de crédito de maneira temporária e em razão de uma circunstância anormal de calamidade pública causada por uma pandemia, buscando a proteção ao consumidor. Em princípio, a *mens* do projeto no sentido de limitar excepcionalmente os juros no cheque especial e no cartão de crédito não parece manifestar uma inconstitucionalidade material patente, embora o BCB não tenha constatado a mesma inelasticidade da demanda do cheque especial no cartão de crédito.

Todavia, cabe advertir que as escolhas do legislador podem não ser adequadas e necessárias ao fim almejado, sobretudo em face do melhor posicionamento institucional do CMN e do BCB em relação ao tema, ao menos sob o ponto de vista técnico pelo acesso às informações e pelo tratamento cotidiano da matéria. Nesse ponto, apesar de ainda não ter atingido um patamar satisfatório para o consumidor, impende mencionar a redução não invasiva dos juros no cartão de crédito, desencadeada pela Resolução CMN 4.549, de 26 de janeiro de 2017, que obrigou o financiamento do saldo devedor de fatura pretérita por meio de outras modalidades de crédito menos onerosas, e pela Resolução CMN 4.655, de 26 de abril de 2018, que delimitou os encargos legais a serem cobrados no caso de inadimplência.

Sendo a democracia uma forma de participação (direta ou indireta) dos sujeitos com base na regra da maioria e delimitada por disposições constitucionais (JUSTEN FILHO, 2011, p. 231-232), surgem diversos questionamentos de como conciliar tal concepção ao processo decisório das escolhas regulatórias num cenário de concentração do poder normativo em uma rede descentralizada (administração policêntrica) de entidades independentes conduzidas apenas por uma política geral. Paul Tucker (2019, p. 538-539), no tocante à notável expansão dos poderes e responsabilidades dos bancos centrais no Estado Regulador (*regulatory state*), sugere a definição estrita de atribuições de maneira suficiente para atingir o objetivo da estabilidade do sistema monetário, pautando-se por resultados. E os riscos permanecem mesmo diante da delimitação estrita de suas competências, o que reforça a importância de uma efetiva *accountability* política. Propõe, dessa maneira, que os governos e os legisladores articulem, antecipadamente e preferencialmente por meio de lei (*preferably in law*), como serão exercidos os poderes de intervenção em uma situação de emergência, sem comprometer a integridade e o isolamento político do cumprimento da missão institucional (TUCKER, 2019, p. 559).

Para Cyrino (2018, p. 74), a visão de que as delegações de funções normativas a entidades administrativas prejudicam a responsividade (*accountability*) eleitoral e a representatividade ignora o fato que o mandato dos agentes eleitos é, em princípio, livre e não vinculado à vontade dos mandantes, encontrando limitação na própria Constituição, bem como o fato de que a representatividade se volta hoje a um discurso de legitimação por meio do controle. Segundo o jurista, devem também ser lembrados os mecanismos de legitimidade democrática da Administração Pública, desde a eleição do da República, que ocupa posição central na gestão da máquina administrativa brasileira (art. 84, II, CRFB), “até os meios de participação popular direta nas decisões administrativas, com procedimentalização e incremento de canais de comunicação entre burocratas e a população interessada” (CYRINO, 2018, p. 75). Para Veiga da Rocha (2004), o controle judicial também pode

constituir uma forma de controle democrático, definindo os limites para o exercício da capacidade normativa de conjuntura da burocracia que regula o mercado financeiro e corrigindo violações a direitos e interesses legítimos.

Em suma, se asseguradas a racionalidade das escolhas no processo decisório (nesse ponto, cabe lembrar da Análise de Impacto Regulatório, prevista na Lei de Liberdade Econômica e na Lei Geral das Agências Reguladoras e regulamentada pelo Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020), se houver a abertura aos diversos interesses envolvidos na regulação do mercado financeiro e o estabelecimento de uma permanente interlocução entre eles, se presentes a transparência e a clareza na articulação com os atores regulados, com ampla publicidade e divulgação, não há que se cogitar em violação ao princípio democrático (MARQUES NETO, 2002, p. 96). Isso não significa que o legislador deve ser obliterado do processo das escolhas regulatórias, podendo apresentar o arcabouço de normas aptas a justificar a legitimidade da decisão e assegurar o próprio controle legislativo das deliberações técnicas do CMN e do BCB. E, ainda que sejam delegadas atribuições aos entes reguladores do mercado financeiro, cumpre destacar a maior exigência de clareza dos propósitos legislativos, diante do envolvimento de direitos fundamentais relativos à ordem econômica (CYRINO, 2018, p. 251).

Conclusão

A ordem constitucional vigente, em situação de normalidade, não admite como política pública regular o controle prévio de preços e, por conseguinte, a limitação da taxa dos juros em qualquer modalidade de crédito. Contudo, como forma de disciplina do mercado, mister reconhecer como legítima a regulação dos preços quando excepcional, temporária, razoável e capaz de propiciar o retorno dos custos, o lucro mínimo e os reinvestimentos necessários.

Por isso, a despeito da manifestação acerca da limitação da taxa de juros apenas sob o ponto de vista formal, exigindo-se a aprovação de lei complementar para tratar do assunto, constatou-se uma tendência do STF em reconhecer a inconstitucionalidade na fixação de preços de maneira irrestrita, mormente quando estipulados em valor insuficiente para suprir os custos de produção de determinado setor, inclusive apontando a presença dos elementos para a responsabilização da Administração Pública nesses casos. No mesmo sentido, o art. 3º, III e § 3º, da Lei da Liberdade Econômica positivou, no plano infraconstitucional, a regra da liberdade de precificação, excetuando os serviços públicos e as atividades econômicas em sentido estrito reguladas. Porém, a Lei da Liberdade Econômica assegura a liberdade de preços aos tomadores, e não àqueles que, por seu poder de mercado, são capazes de impor sua vontade.

Desse modo, irretocável a limitação da taxa de juros no cheque especial cobrada de pessoas físicas e MEIs promovida pela Resolução CMN 4.765, de 2019, no exercício da competência prevista no art. 4º, IX, da Lei n. 4.595, de 1964, uma vez que, ao incentivar o uso racional do cheque especial como modalidade emergencial de crédito e ao impedir a cobrança desmedida dos juros em face da inelasticidade da demanda, assegura a proteção à dignidade do consumidor e a função social do cheque especial, nos termos dos arts. 1º, inciso III, 5º, XIII e XXXII, e 170, incisos III e V, todos da CRFB.

O PL 1.160, de 2020, por outro lado, apresenta-se de maculado por grave vício formal, na medida em que a limitação da taxa de juros, por referir-se à estrutura do SFN, demanda a aprovação de diploma legal segundo o rito das leis complementares, nos termos do art. 192 do CRFB. Sob o ponto de vista material, não parece haver um vício patente, mormente por estar delimitado a

uma situação de calamidade pública, causada por uma pandemia reconhecida pela Organização Mundial de Saúde. Contudo, desaconselhável a aprovação de um diploma legal acerca do tema, uma vez que a cobrança desproporcional de juros em modalidades de crédito poderia ser mais bem solucionada no âmbito da chamada capacidade normativa de conjuntura do CMN, mormente em virtude da eficiência, da menor onerosidade e da capacidade institucional do órgão.

Todavia, isso não significa que o legislador deve permanecer inerte. Em verdade, deve buscar parâmetros claros para a *accountability* das decisões dos entes reguladores do mercado financeiro. Muito menos há decréscimo da legitimidade democrática da escolha regulatória, desde que asseguradas a racionalidade das escolhas regulatórias, a abertura aos diversos interesses envolvidos e o estabelecimento de uma permanente interlocução entre eles, a transparência e a clareza na articulação com os atores regulados, com ampla publicidade e divulgação. Naturalmente, o “superendividamento” relacionado ao uso não sustentável de modalidades de empréstimo ainda não apenas depende de maior observação do mercado financeiro, mas também do amadurecimento institucional.

Referências

AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de. Os Contratos Bancários e a Jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça. **Informativo Jurídico da Biblioteca Ministro Oscar Saraiva**. v. 15, n. 1, jan. jun. 2003, p. 1-148.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. O princípio da proporcionalidade no direito econômico. **Revista de Direito Administrativo e Constitucional**, ano 2, n. 8, 2002, p. 69-122.

BANERJEE, Abhijit V. DUFLO, Esther. **Poor Economics: a radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty**. Nova Iorque: *Public Affairs*, 2011.

BARROSO, Luís Roberto. A Ordem Econômica Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços. **Revista de Direito Administrativo**, n. 226, Rio de Janeiro, out.dez. 2001, p. 187-212.

BASTOS, Celso Ribeiro. **Direito Econômico Brasileiro**. São Paulo: Celso Bastos Editora, 2000.

BAUMAN, Zygmunt. **O mal-estar da pós-modernidade**. Trad. Mauro Gama, Cláudia Matinelli Gama. Rio de Janeiro: Zahar, 1998.

BINENBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação, transformação político-jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 2. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Estudo Especial 90/2020: Sensibilidade da demanda à taxa de juros e poder de mercado em modalidades de crédito pessoal com recursos livres**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE090_Sensibilidade_da_demanda_a_taxa_de_juros_e_poder_de_mercado_em_modalidades_de_credito_pessoal_com_recursos_livres.pdf. Acesso em: 10 ago. 2020.

CAMILO JÚNIOR, Ruy Pereira. Liberdades de Precificação e de Pactuação. *In*: MARQUES NETO, Floriano Peixoto; RODRIGUES JÚNIOR, Otávio Luiz; LEONARDO, Rodrigo Xavier (Coord.). **Comentários à Lei de Liberdade Econômica**. São Paulo: Thomson Reuters, 2019, p. 111-124.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial: contratos, falência, recuperação de empresas.** 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

COMPARATO, Fábio Konder. Regime Constitucional do Controle de Preços no Mercado. **Revista de Direito Público** 97, São Paulo, RT, jan./mar. 1991, p. 18-28.

COUTINHO, Diogo R; ROCHA, Jean-Paul Veiga da. Regulação e controle de preços do setor privado no direito brasileiro: hipóteses de possibilidade – parâmetros jurídicos – a irretroatividade das normas no campo regulatório – formas e limites de atuação do Poder Judiciário. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 272, mai/ago 2016, p. 253-281.

CYRINO, André Rodrigues. **Delegações legislativas, regulamentos e administração pública.** Belo Horizonte: Fórum, 2018.

CYRINO, André Rodrigues. **Direito constitucional regulatório: elementos para uma interpretação institucionalmente adequada da Constituição econômica brasileira.** 2. ed. Rio de Janeiro: Processo, 2018.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Congelamento de preços: tabelamentos oficiais. *In: Revista de Direito Público.* v. 22, n. 91, p. 76-86, 1989.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico.** 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

FONSECA, José Bráulio Petry. Crédito bancário: elementos jurídicos e econômicos para o seu desenvolvimento no Brasil. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, vol. 72, ano 19, abr.-jun. 2016, p. 16-43.

FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação.** 3. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

FRANCO, Gustavo H. B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira (1933-2013).** 2. ed. Rio de Janeiro: Zahar, 2018.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988.** 18. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2017.

GRAU, Eros Roberto. Notas sobre o ordenamento jurídico dos preços. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**, v. 27, n. 22, out. 1979, p. 139-176.

GRAU, Eros Roberto. **O direito posto e o direito pressuposto.** 9. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2014.

GUERRA, Sérgio. **Discricionariedade, regulação e reflexividade: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas.** 4. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

HAYEK, Friedrich August von. **The Use of Knowledge in Society.** The American Economic Review. Vol. 35, n. 4, Set. 1945, p. 519-530. Disponível em: <http://home.uchicago.edu/~vlima/courses/econ200/spring01/hayek.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2020.

JANTALIA, Fabiano. Os juros no pensamento econômico: a evolução do debate acerca da legitimidade e dos limites de sua cobrança. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, ano 9, n. 33, jan./mar. 2011. Disponível em: <http://www.bidforum.com.br/PDI0006.aspx?pdiCntd=72093>. Acesso em: 8 ago. 2020.

JUSTEN FILHO, Marçal. Agências reguladoras e democracia: Existe um deficit democrático na “regulação independente”? *In*: ARAGÃO, Alexandre Santos de (Coord). **O poder normativo das agências reguladoras**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense 2011.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *In*: **Econometrica**: Journal of the Econometric Society, vol. 47, n. 2, mar. 1979, p. 263-291. Disponível em: <https://www.uzh.ch/cmsssl/suz/dam/jcr:00000000-64a0-5b1c-0000-00003b7ec704/10.05-kahneman-tversky-79.pdf>. Acesso em: 4 dez. 2020.

MARQUES NETO, Floriano Azevedo. A Nova Regulação Estatal e as Agências Independentes. *In*: SUNDFELD, Carlos Ari. **Direito Administrativo Econômico**. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

MARQUES NETO, Floriano Peixoto de Azevedo. Limites à abrangência e à intensidade da regulação estatal. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, ano 1, n. 1, jan./mar. 2003. Disponível em: <http://www.bidforum.com.br/bid/PDI0006.aspx?pdiCntd=12712>. Acesso em: 10 ago. 2020.

MARTINS, Guilherme Magalhães; MIGUEL, Laila Natal; ARAÚJO, Stella de Souza Ribeiro de. O protagonismo judicial e o superendividamento dos consumidores no Brasil. **Revista de Direito do Consumidor**, São Paulo, vol. 109, ano 26, jan.-fev. 2017, p. 113-139.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo**. 23. ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2006.

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

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Re institucionalização da ordem econômica no processo de globalização. **Revista de Direito Administrativo**. Rio de Janeiro, n. 204, abr./jun. 1996, p. 135-144.

MOREIRA, Egon Bockmann. O direito administrativo da economia, a ponderação de interesses e o paradigma da intervenção sensata. *In*: CUÉLLAR, Leila. MOREIRA, Egon Bockmann. **Estudos de direito econômico**. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

MORRISON, Wayne. **Filosofia do direito**: dos gregos ao pós-modernismo. Trad. Jefferson Luiz Camargo. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

NOBRE JÚNIOR, Edilson Pereira. Intervenção estatal sobre o domínio econômico, livre iniciativa e proporcionalidade. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 224, abr./jun 2001, p. 285-299.

ORTOLANI, Juliana de Carvalho. Regulação do Microcrédito. *In*: DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella (Coord.). **Direito Regulatório**: temas polêmicos. Belo Horizonte: Fórum, 2004, p. 179-214.

PORTO, Antônio José Maristrello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. Superendividamento e insolvência civil no Rio de Janeiro – Um estudo empírico. **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, ano 11, n. 3, set./dez. 2014, p. 51-70.

ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. **A capacidade normativa de conjuntura no direito econômico**: o déficit democrático da regulação financeira. Tese (Doutorado em Direito Econômico e Financeiro) – Departamento de Direito Econômico e Financeiro, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

SARMENTO, Daniel. **Direitos fundamentais e relações privadas**. Rio de Janeiro: Lumen Iuris, 2004.

SCHUETTINGER, Robert L. BUTLER, Eamonn F. **Forty Centuries of Wage and Price Controls: How Not to Fight Inflation**. Nova Iorque: *Caroline House Publishers*, 1979. Disponível em: <http://www.myrmikan.com/pub/fortycenturies.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2020.

SEN, Amartya. **A ideia de justiça**. Trad. Denise Bottmann, Ricardo Doninelli Mendes. São Paulo: Companhia das Letras, 2011.

SOBRINHO, Manoel de Oliveira Franco. Tabelamento de preços – poder de polícia – competência administrativa – intervenção do Estado na ordem econômica. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 24, p. 336-340, 1951.

SUNSTEIN, Cass R. VERMEULE, Adrian. Interpretation and institutions. *In: Chicago Law & Economics*, Working Paper n. 156; Chicago Public Law Research Paper n 28. Julho 2002. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=320245>. Acesso em: 10 ago. 2020.

THALER, Richard H. SUNSTEIN, Cass R. **Nudge: como tomar melhores decisões sobre saúde, dinheiro e felicidade**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2019.

TUCKER, Paul. **Unelected power: the quest for legitimacy in central banking and the regulation state**. Princeton: Princeton University Press, 2019.

Parecer 511/2020-BCB/PGBC

Parecer que examina a possibilidade de cessão de créditos oriundos de valores baixados de Adiantamentos sobre Contratos de Câmbio (ACCs) voltados à exportação.

José de Lima Couto Neto
Procurador-Chefe

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira
Subprocuradora-Geral

Marcel Mascarenhas dos Santos
Procurador-Geral Adjunto

Parecer Jurídico 511/2020-BCB/PGBC
PE 133585

Brasília (DF), 18 de agosto de 2020.

Ementa: Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro. Departamento de Regulação Prudencial e Cambial (Dereg) e Departamento de Supervisão de Conduta (Decon). A baixa e o cancelamento descaracterizam o contrato de câmbio, acarretando a reversão de parte dos incentivos à exportação – restauração das alíquotas normais do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF) e incidência do “encargo financeiro”. Como regra, é possível a cessão de créditos oriundos de valores baixados (ou cancelados) de adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC) voltados à exportação. Por se tratar de instituto diferente da cessão de contrato (ou cessão da posição contratual), a cessão de crédito não enseja a substituição do comprador, posição ocupada pela instituição autorizada a operar no mercado de câmbio na hipótese em exame. Nessa situação, os fatores que podem, em tese, inviabilizar juridicamente a cessão de crédito não são peculiaridades do contrato de câmbio, mas configuram possibilidades aplicáveis aos negócios em geral, a exemplo do enquadramento em hipótese para a qual a lei expressamente vede a transmissão da obrigação (como os arts. 298, 497 e 1.749, III, do Código Civil - CC, referentes à existência de penhora sobre o direito que se pretende ceder, ou à relação entre as pessoas envolvidas), ou da existência de cláusula proibitiva da cessão (art. 286 do CC).

Senhora Subprocuradora-Geral,

ASSUNTO

O Departamento de Regulação Prudencial e Cambial (Dereg) e o Departamento de Supervisão de Conduta (Decon) do Banco Central do Brasil (BCB) consultam a Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) acerca da possibilidade de cessão de créditos oriundos de valores baixados de adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACC) voltados à exportação.

2. Não obstante se refira a dúvida surgida no âmbito de um caso concreto – em que o Decon examina a cessão na condição de negócio jurídico subjacente a outra operação de câmbio, a fim de verificar a existência de respaldo para essa última –, a consulta dirigida à PGBC refere-se à questão jurídica em tese, conforme indicado acima.

3. Em suas manifestações, tanto o Decon quanto o Dereg abordam a diferença entre o ACC em ser ou vencido, de um lado, e baixado, de outro. Ressaltam que a baixa acarreta a descaracterização do contrato de câmbio, sugerindo a possibilidade de que essa circunstância afaste eventual obstáculo à cessão. Destacam-se, sobre o tema, as seguintes explicações técnicas apresentadas pelo Decon:

5. Cabe lembrar que a baixa na posição de câmbio representa operação contábil bancária e não implica rescisão unilateral do contrato nem alteração da relação contratual existente entre as partes. Esse procedimento ocorre quando não há a entrega de documentos de embarque e/ou

liquidação do contrato de câmbio de compra de exportação na data avençada e não é possível a prorrogação ou cancelamento do contato de câmbio. Na prática, significa a inadimplência do exportador perante a instituição financeira com a qual celebrou o contrato de câmbio.

6. O valor da inadimplência do exportador, no momento da baixa, é usualmente composto pelo adiantamento concedido ao exportador (ACC), acrescido: a) do deságio, se cobrado postecipadamente, de eventual diferença de taxa de câmbio, entre a data da contratação e o dia da baixa; b) do IOF, pela descaracterização do ACC; c) do Encargo Financeiro, se a baixa ocorrer antes do embarque da mercadoria; e d) de outras despesas, se houver.

APRECIACÃO

I. Adiantamento a Contrato de Câmbio (ACC) voltado à exportação

4. Nelson Abrão explica que, no câmbio, “compra-se e se vende a moeda como se mercadoria fosse, dando-se à estrangeira a denominação de ‘divisa’, seja ela representada por bilhetes, peças metálicas ou mesmo escritural”. Essa última forma (escritural) costuma ser adotada nas operações “destinadas à exportação e à importação, e que se perfazem por lançamentos contábeis” (ABRÃO, Nelson. *Direito Bancário*. II. ed. São Paulo: Saraiva, 2008, p. 232 e 234).

5. Também a regulamentação editada pelo BCB confere ao negócio o tratamento de compra e venda, servindo de exemplo os arts. 46 e 75 da Circular nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013¹. O primeiro define os tipos de contrato de câmbio como “compra” ou “venda”, sempre do ponto de vista da instituição autorizada a operar no mercado de câmbio. O segundo veda a alteração do “comprador” e do “vendedor”.

6. A natureza de compra e venda do contrato de câmbio é reafirmada por Eduardo Fortuna, que identifica em seu objeto também uma prestação de serviço, destacando os casos de exportação:

O objetivo principal do contrato de câmbio é a compra e a venda de moeda estrangeira, cuja entrega da moeda corresponde à liquidação do contrato.

O contrato de câmbio visa à prestação de um serviço por um banco ao seu cliente. Quando este cliente for um exportador, o serviço bancário será a cobrança, no exterior, de cambiais sacadas pelo exportador nacional contra o importador residente em outro país. [...]

O contrato de compra de câmbio é, portanto, um ato bilateral e oneroso, pelo qual o vendedor (exportador) vende ao banco (comprador) as divisas estrangeiras, cuja entrega poderá ser à vista ou a prazo. [FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 20. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2015, p. 503]

¹ Regulamenta a Resolução nº 3,568, de 29 de maio de 2008, que dispõe sobre o mercado de câmbio e dá outras providências.

7. Efetivamente, por força do art. 65 da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, “o ingresso no País e a saída do País de moeda nacional e estrangeira devem ser realizados exclusivamente por meio de instituição autorizada a operar no mercado de câmbio”. Assim, a instituição autorizada não apenas exerce o papel de compradora da moeda estrangeira, mas também presta um serviço indispensável para que o exportador receba, no Brasil, os valores decorrentes da exportação de bens ou serviços².

8. É nesse contexto que se insere o ACC, definido pelo art. 65 da Circular nº 3.691, de 2013, como “antecipação parcial ou total por conta do preço em moeda nacional da moeda estrangeira comprada para entrega futura, podendo ser concedido a qualquer tempo, a critério das partes”.

9. Assim, o contrato de câmbio voltado à exportação integra um complexo de relações jurídicas envolvendo diversos objetos e atores. Fábio Ulhoa Coelho explica como funciona esse procedimento, já apresentando o ACC:

A exportadora se compromete a entregar mercadorias ao comprador situado no exterior. Este, por sua vez, se compromete a pagar-lhe o valor das mercadorias. O pagamento é feito, via de regra, em moeda de curso internacional, como o dólar norte-americano ou, eventualmente, o euro. Como visto anteriormente, o exportador é obrigado, pela lei brasileira, a vender a moeda estrangeira que recebe em pagamento de suas mercadorias a uma instituição financeira, mediante a celebração de contrato de câmbio.

Evidentemente, a venda ao exterior é contratada algum tempo antes da entrega da mercadoria e liberação do pagamento – que se faz, em geral, por crédito documentário mediado por instituições financeiras. Por vezes, passam-se vários meses entre a contratação da exportação e sua execução. Nesse período, o exportador que precisa de financiamento pode obtê-lo numa operação de ACC (antecipação de crédito derivado de contrato de câmbio). Ele procura o banco ao qual pretende vender as divisas que receberá quando da futura entrega das mercadorias e celebra, desde logo, o contrato de câmbio. O banco, então, antecipa ao exportador o preço das divisas e fica sendo ele o credor da moeda estrangeira a ser entregue pelo estrangeiro comprador das mercadorias (*melhor*, pela instituição financeira contratada pelo estrangeiro comprador das mercadorias para emitir a carta de crédito).

Em termos singelos, a garantia do banco, na operação de ACC, é a solvência da instituição financeira contratada pelo estrangeiro comprador das mercadorias para emitir a carta de crédito. A antecipação, claro, é operação financeira lucrativa para o banco; o valor antecipado ao exportador é sempre menor que o mencionado na carta de crédito. [COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas*. 9. Ed. São Paulo: Saraiva, p. 324-325]

10. A transcrição acima deixa claro que a troca da moeda estrangeira por reais não se concretiza bilateralmente, entre a instituição autorizada e seu cliente (exportador). Na verdade, o importador estrangeiro, contraparte do exportador nacional em outro negócio jurídico (referente à exportação em si), é quem entrega a moeda estrangeira à instituição autorizada, e o faz por intermédio de outra

² A propósito, registra-se a possibilidade de o exportador optar por manter os recursos em instituição financeira no exterior, desde que observe os limites e demais condições legais e regulamentares, conforme o art. 1º da Lei nº 11.371, de 28 de novembro de 2006.

instituição financeira, situada no exterior. O contrato de câmbio, inclusive com ACC, é bilateral, mas o cumprimento das prestações nele estabelecidas depende necessariamente de outras relações jurídicas e da atuação de terceiros.

II. Se os fatos se desenvolverem como almejado no negócio jurídico em questão (ACC), o valor adiantado pela instituição autorizada ao exportador não será por ele devolvido, mas obtido pela instituição perante um terceiro. Ou seja, o resultado natural do ACC não é a constituição de um crédito da instituição autorizada perante o exportador. Na prática, embora o objeto do contrato seja a entrega da moeda estrangeira pelo exportador, o principal comportamento que a instituição autorizada dele espera é a concretização da exportação. Afinal, é essa a conduta que resultará no pagamento em moeda estrangeira à instituição, que se ressarcirá do montante antecipado e, em caso de ACC parcial, repassará o remanescente ao exportador, em reais.

12. A atividade de câmbio é objeto de regulação significativa e necessariamente requer autorizações, registros e fiscalizações oficiais, como se extrai do já citado art. 65 da Lei nº 9.069, de 1995, bem como de outros dispositivos legais, como o art. 23 da Lei nº 4.131, de 3 de setembro de 1962³, os arts. 4º, V, VIII e XXXI, 10, VII, IX e X, “d”, e II, III, parte inicial, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964⁴, e o art. 3º da Lei 11.371, de 28 de novembro de 2006⁵.

13. Assim, o contrato de câmbio tem um conteúdo mínimo e uma forma padrão, estabelecidos na norma (modelo constante do Anexo I da Circular nº 3.691, de 2013), que, não obstante viabilize a alteração de determinadas disposições e o estabelecimento de cláusulas especiais, prevê a existência de um núcleo imutável, conforme se extrai dos arts. 40, 41, 75 e 76 da Circular nº 3.691, de 2013⁶.

3 “Art. 23. As operações cambiais no mercado de taxa livre serão efetuadas através de estabelecimentos autorizados a operar em câmbio, com a intervenção de corretor oficial quando previsto em lei ou regulamento, respondendo ambos pela identidade do cliente, assim como pela correta classificação das informações por este prestadas, segundo normas fixadas pela Superintendência da Moeda e do Crédito. [...]”

4 “Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: [...] V - Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em Direitos Especiais de Saque e em moeda estrangeira; [...] VIII - Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas; [...] XXXI - Baixar normas que regulem as operações de câmbio, inclusive swaps, fixando limites, taxas, prazos e outras condições. [...]”

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: [...] VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei; [...] IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas; [...] X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: [...] 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; [...]”

Art. 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil; [...] III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial; [...]”

5 “Art. 3º Relativamente aos recursos em moeda estrangeira ingressados no País referentes aos recebimentos de exportações de mercadorias e de serviços, compete ao Banco Central do Brasil somente manter registro dos contratos de câmbio.

Parágrafo único. O Banco Central do Brasil fornecerá à Secretaria da Receita Federal os dados do registro de que trata o caput deste artigo, na forma por eles estabelecida em ato conjunto.”

6 “Art. 40. Contrato de câmbio é o instrumento específico firmado entre o vendedor e o comprador de moeda estrangeira, no qual são estabelecidas as características e as condições sob as quais se realiza a operação de câmbio.

Art. 41. As operações de câmbio são formalizadas por meio de contrato de câmbio, conforme o modelo do Anexo I a esta Circular, e seus dados devem ser registrados no Sistema Câmbio, consoante o disposto no capítulo II deste título, devendo a data de registro do contrato de câmbio no Sistema Câmbio corresponder ao dia da celebração de referido contrato. [...]”

Art. 75. No contrato de câmbio não são suscetíveis de alteração o comprador, o vendedor, o valor em moeda estrangeira, o valor em moeda nacional, o código da moeda estrangeira e a taxa de câmbio.

Art. 76. Devem ser registradas no Sistema Câmbio e formalizadas nos termos do capítulo II deste título as alterações relativas a prazo para liquidação do contrato de câmbio, forma de entrega da moeda estrangeira, natureza da operação, percentual de adiantamento e código do Registro Declaratório Eletrônico.

Parágrafo único. Para as demais cláusulas pactuadas nos contratos de câmbio, passíveis de alteração, admite-se o acolhimento, pelos bancos, de comunicação formal dos clientes confirmando as modificações ajustadas, a qual deve constituir parte integrante do contrato de câmbio respectivo.”

14. Somam-se às disposições acima algumas medidas de estímulo à exportação, que incidem nas operações de câmbio voltadas a essa atividade, especialmente no que tange aos ACC. Uma delas consiste na possibilidade de a instituição autorizada valer-se de linha de crédito externa, o que resulta no repasse de custos menores para os recursos antecipados ao exportador, conforme a exposição a seguir:

Os bancos que operam com câmbio concedem aos exportadores os Adiantamentos sobre os Contratos de Câmbio (ACC), de até 100% do valor da exportação, que consistem na antecipação parcial ou total dos reais equivalentes à quantia em moeda estrangeira comprada a termo desses exportadores pelo banco.

É a antecipação do preço da moeda estrangeira que o banco negociador das divisas concede ao exportador amparado por uma linha de crédito externa, intermediada pelo banco negociador, que é autorizado a operar em câmbio.

O objetivo desta modalidade de financiamento é proporcionar recursos antecipados ao exportador para que possa fazer face às diversas fases do processo de produção e comercialização da mercadoria a ser exportada, constituindo-se, assim, num incentivo à exportação.

Normalmente, este incentivo financeiro à exportação demanda custos bem mais favoráveis do que as taxas de mercado.

Por este motivo, a concessão pelos bancos e a utilização pelos exportadores desses ACC devem ser dirigidas para seu fim essencial: apoiar financeiramente a concretização da exportação objeto do contrato de câmbio. [FORTUNA, E. *Obra citada*, p. 514]

15. Outra característica do ACC que pode ser enquadrada nesse contexto de estímulo às exportações é o tratamento preferencial concedido ao crédito da instituição autorizada, nas situações em que for cabível cobrar do exportador as quantias antecipadas. Efetivamente, o contrato de câmbio com a averbação do adiantamento, desde que protestado, é título executivo extrajudicial. Além disso, em caso de falência ou recuperação judicial do exportador, o ACC poderá ser exigido imediatamente a título de restituição, sem submissão ao concurso de credores nem aos efeitos da recuperação, nos termos do art. 75, §§ 2º e 3º, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965⁷, e dos arts. 49, § 4º, e 86, II, da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005⁸. A Súmula 307 do Superior Tribunal de Justiça (STJ) explicita a considerável vantagem do credor nessa situação: “A restituição de adiantamento de contrato de câmbio, na falência, deve ser atendida antes de qualquer crédito”.

7 “Art. 75. O contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva.

[...]

§ 2º Pelo mesmo rito, serão processadas as ações para cobrança dos adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores, por conta do valor do contrato de câmbio, desde que as importâncias correspondentes estejam averbadas no contrato, com anuência do vendedor.

§ 3º No caso de falência ou concordata, o credor poderá pedir a restituição das importâncias adiantadas, a que se refere o parágrafo anterior.”

8 “Art. 49 [...] § 4º Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.

[...]

Art. 86. Proceder-se-á à restituição em dinheiro: [...] II - da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, desde que o prazo total da operação, inclusive eventuais prorrogações, não exceda o previsto nas normas específicas da autoridade competente;”

16. A propósito, Sérgio Campinho explica que a pretensão de restituição tem fundamento em verdadeira relação obrigacional, e não “no direito de propriedade sobre o bem arrecadado”:

[...] Arrimado, entretanto, o pleito em relação obrigacional, tem-se uma ação pessoal restitutória (artigo 86, incisos II e III e parágrafo único do artigo 85).

[...]

A Lei nº 11.101/2005 contempla, ao lado da restituição ordinária, outras modalidades de restituição, motivadas por causas diversas daquela geral fundada no direito de propriedade sobre o bem arrecadado. Podem, por isso, ser denominadas de restituições especiais, as previstas no parágrafo único do artigo 85 e nos incisos II e III, do artigo 86. [...] [CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa: o novo regime da insolvência empresarial*. 6. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012, p. 400 e 406]

17. Efetivamente, tratando-se de restituição em dinheiro – embora vinculada à ideia de que está em poder da massa uma quantia que pertence a terceiro –, sobressai o caráter de crédito, como se extrai da seguinte afirmação de Fábio Ulhoa Coelho:

[...] São duas as espécies de créditos extraconcursais: os relacionados à administração da falência e as restituições em dinheiro. [COELHO, F.U. *Obra citada*, p. 312]

18. Perceba-se que, mesmo sendo arrecadado o valor exato da restituição em questão, a lei prevê a possibilidade de a instituição autorizada não ser integralmente satisfeita, caso haja outros titulares de direitos a restituição em dinheiro, situação que ensejará um concurso específico, com rateio proporcional (art. 91, parágrafo único, da Lei nº 11.101, de 2005⁹). Por se tratar de dinheiro, bem fungível por excelência, não há como afastar esse caráter obrigacional presente no direito da instituição autorizada.

19. Feitos os esclarecimentos acima, registra-se que tais facilidades reduzem a percepção de risco de crédito pela instituição autorizada, o que, na prática, ajuda a diminuir o custo da obtenção de recursos por parte do exportador:

Se a lei não lhe assegurasse um crédito extraconcursal (via pedido de restituição), os juros cobrados dos exportadores nesse tipo de operação financeira teriam de ser maiores para absorverem o risco associado a essa eventualidade. [...] [COELHO, F.U. *Obra citada*, p. 325]

20. Além dos benefícios explicados acima, a operação em exame também recebe tratamento tributário especial, o que revela o caráter de política pública de incentivo às exportações. Nesse sentido, o art. 8º, XVII, do Decreto nº 6.306, de 14 de dezembro de 2007, estabelece a alíquota zero para o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF) na “operação de crédito [...] relativa a adiantamento de contrato de câmbio de exportação”.

⁹ “Art. 91. O pedido de restituição suspende a disponibilidade da coisa até o trânsito em julgado. Parágrafo único. Quando diversos requerentes houverem de ser satisfeitos em dinheiro e não existir saldo suficiente para o pagamento integral, far-se-á rateio proporcional entre eles.”

21. Outro aspecto relevante para o presente estudo é o caráter intransferível do contrato de câmbio, estabelecido pelo já citado art. 75 da Circular nº 3.691, de 2013. Essa regra restritiva da liberdade negocial destina-se, especialmente em caso de ACC, a impedir que os benefícios criados para estimular as exportações sejam desviados para finalidades distintas do objeto da política pública:

Os ACC são intransferíveis, ou seja, o banco que conceder crédito por este mecanismo não pode negociá-lo posteriormente. Assim, os recursos ficam amarrados até o vencimento da operação. [FORTUNA, E. *Obra citada*, p. 516]

22. Para a compreensão dos contornos dessa vedação no âmbito do câmbio voltado à exportação, é importante enfatizar que, na prática, o contrato correspondente pode ensejar diferentes resultados, a depender do desenvolvimento dos outros negócios jurídicos e da atuação dos outros agentes envolvidos nas complexas relações em que a operação se insere.

23. Conforme o art. 97 da Circular nº 3.691, de 2013, o contrato de câmbio de exportação pode ter quatro destinos: prorrogação, liquidação, cancelamento ou baixa. A prorrogação, por se referir unicamente ao aspecto temporal, apenas protraí o momento em que se atingirá algum dos três resultados, cuja análise se faz a seguir.

24. O resultado esperado do contrato de câmbio é sua liquidação, que se verifica “quando da entrega de ambas as moedas, nacional e estrangeira, objeto da contratação ou de títulos que as representem”, conforme o art. 69 da Circular nº 3.691, de 2013.

25. Entretanto, a regulamentação também reconhece que nem sempre o contrato de câmbio de exportação segue seu curso normal até a liquidação, podendo resultar em cancelamento ou baixa, como estabelecem os arts. 77 e 78 da Circular nº 3.691, de 2013:

Art. 77. O cancelamento de contrato de câmbio ocorre mediante consenso das partes e é formalizado por meio de novo contrato, no qual as partes declaram o desfazimento da relação jurídica anterior, com a observância aos princípios de ordem legal e regulamentar aplicáveis.

Parágrafo único. Nos casos em que não houver consenso para o cancelamento, podem os bancos autorizados a operar em câmbio proceder à baixa do contrato de câmbio de sua posição cambial, observadas as exigências e os procedimentos regulamentares aplicáveis a cada tipo de operação.

Art. 78. A baixa na posição de câmbio representa operação contábil bancária e não implica rescisão unilateral do contrato nem alteração da relação contratual existente entre as partes.

§ 1º O contravalor em moeda nacional das baixas de contratos de câmbio é calculado com base na mesma taxa de câmbio aplicada ao contrato que se baixa.

§ 2º Não é admitido o registro do evento de baixa de contratos de operações simultâneas de câmbio com os códigos de grupo da natureza da operação 46 ou 47.

26. Também merece especial atenção o disposto no art. 107 da Circular nº 3.691, de 2013:

Art. 107. Ocorrendo o recebimento da exportação, o contrato de câmbio baixado deve ser restabelecido e liquidado.

27. O dispositivo acima reforça a relação direta entre o não recebimento da moeda estrangeira e o procedimento de baixa. Além disso, disciplina a hipótese de a moeda estrangeira vir a ser entregue posteriormente à baixa, contrariando a expectativa que havia justificado o ato. Nesse caso, o contrato de câmbio será restabelecido e liquidado.

28. Como demonstrado, o cancelamento consiste no desfazimento do próprio contrato de câmbio por acordo entre as partes. A nova relação jurídica resultante desse ato será diferente de um contrato de câmbio.

29. Já a baixa consiste em ato unilateral que pode ser praticado pela instituição autorizada quando não houver consenso para o cancelamento. Sendo unilateral, não desfaz, por si só, o negócio jurídico celebrado pelas partes.

30. Combinando-se os arts. 77, 78 e 107 da Circular nº 3.691, de 2013, é possível extrair que a instituição autorizada deve proceder à baixa para regularizar uma operação que não atinja o fim normal – entrega das moedas ou dos títulos que as representem –, inclusive naqueles casos em que esse resultado for vislumbrado antecipadamente, por falta de embarque das mercadorias no prazo. Mas a baixa pode ocorrer também após o embarque, conforme o art. 106, parágrafo único, da Circular nº 3.691, de 2013.

31. O cancelamento e a baixa, portanto, descaracterizam a operação de câmbio – o primeiro, por alterar ou terminar o próprio contrato; a segunda, por ocorrer quando for constatado ou previsto que a moeda estrangeira não será entregue, ou seja, que a prestação contratada não será adimplida.

32. Uma das principais consequências jurídicas dessa descaracterização, no âmbito do câmbio de exportação, é a reversão de parte dos incentivos.

33. O custo da antecipação obtida pelo exportador, inicialmente reduzido por força da possibilidade de captação, pela instituição autorizada, de recursos no exterior, é revertido por meio do “encargo financeiro” que incide nos casos de baixa e cancelamento havidos antes do embarque das mercadorias. Esse encargo é calculado com base no rendimento acumulado da Letra Financeira do Tesouro (LFT), deduzidos a variação cambial havida no período e os juros calculados pela taxa de captação interbancária de Londres (LIBOR). O valor é devido pelo exportador, mas seu recolhimento ao BCB é de responsabilidade da instituição autorizada, nos termos do art. 12 da Lei nº 7.738, de 9 de março de 1989.

34. Já no plano tributário, a descaracterização do ACC à exportação enseja a reversão do incentivo fiscal que consistia na alíquota zero do IOF, nos termos do art. 8º, § 3º, do Decreto nº 6.306, de 2007.

35. Em síntese, se o ACC de exportação seguir seu curso natural, o exportador não entregará quantia à instituição autorizada a operar no mercado de câmbio; ela se ressarcirá do valor adiantado

ao receber a moeda estrangeira diretamente do importador no exterior, ou da instituição estrangeira de que o importador for cliente.

36. Por outro lado, haverá o cancelamento ou a baixa nos casos de anormalidade, em que o contrato de câmbio será descaracterizado. Na primeira situação, o contrato será desfeito pelas partes. Na segunda, embora não haja alteração ou terminação do contrato de câmbio do ponto de vista formal, a baixa decorre do reconhecimento, pela instituição, de que o objeto da operação não se concretizará – ou seja, não haverá o ingresso de moeda estrangeira decorrente de exportação. Será, pois, um contrato de câmbio inadimplido. Nesses casos, o exportador deverá devolver o valor recebido a título de ACC, com os acréscimos devidos, inclusive aqueles decorrentes da descaracterização do câmbio. Surgirá, portanto, uma relação jurídica obrigacional, regida pelo direito comum (sem as características próprias da operação de câmbio), entre dois particulares, exportador e instituição autorizada, em que essa última será credora daquele.

II. Transmissão das obrigações: cessão de crédito, assunção de dívida e cessão de contrato (ou da posição contratual)

37. A cessão de crédito, disciplinada pelos arts. 286 a 298 do Código Civil (CC), consiste no

negócio jurídico em virtude do qual o credor transfere a outrem a sua qualidade creditória contra o devedor, recebendo o cessionário o direito respectivo, com todos os acessórios e todas as garantias. [PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil. Volume II: Teoria geral das obrigações*. 20. ed. rev. e atual. por Luiz Roldão de Freitas Gomes. Rio de Janeiro: Forense, 2004, p. 361]

38. Trata-se de uma das três espécies de transmissão das obrigações negociais, ao lado da assunção de dívida e da cessão de contrato (ou da posição contratual). A distinção entre essas figuras – especialmente entre a cessão de crédito e a cessão de contrato – tem relevância para o presente estudo e é assim explicada por Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald:

Na cessão de crédito, verifica-se uma substituição no polo ativo da relação obrigacional, remanescendo inalterada a posição do devedor, que doravante terá de oferecer o pagamento ao novo credor. Na assunção da dívida, o que se transfere ao terceiro é a posição passiva da relação obrigacional, que não sofre qualquer alteração em seu conteúdo.

Já a cessão do contrato é mais complexa e rica, pois implica a transferência da unidade orgânica da situação ocupada pelo cedente. Afinal, os créditos e dívidas não constituem situações jurídicas absolutamente independentes, mas antes se enquadram em uma situação jurídica mais vasta, correspondente ao conjunto de direitos e deveres, faculdades, poderes, ônus e sujeições que resultam para uma parte da celebração de determinado contrato. Essa situação jurídica mais vasta é designada por *posição contratual*, sendo a sua transmissão denominada de cessão da posição contratual.

[...]

Percebemos, ainda, importante distinção entre a cessão do contrato e a cessão de crédito. Ela [cessão de crédito] é válida, independentemente do consentimento do devedor, sendo a sua notificação necessária somente para fins de eficácia perante ele (art. 290 do CC). Nada obstante, na cessão da posição contratual que resulta da vontade das partes, a aceitação da cessão pelo contratante é fundamental para a exoneração do cedente e inclusão do cessionário. A cessão de contrato é um negócio plurilateral; já a cessão de crédito é negócio bilateral. [FARIAS, Cristiano Chaves de. ROSENVALD, Nelson. *Curso de direito civil. Volume 2: Direito das obrigações*. 6. ed. Salvador: Juspodivm, 2012, p. 412 e 418]

39. Segundo os citados autores, os regramentos da cessão de crédito e da assunção de dívida são aplicáveis, analogicamente, à cessão da posição contratual, embora essa última não se resuma à mera combinação das duas primeiras, uma vez que envolve “a cessão de um complexo unitário de poderes próprios do titular da obrigação” (FARIAS, C.C. ROSENVALD, N. *Obra citada*, p. 412-413).

40. A fim de afastar interpretações indevidamente restritivas, cabe enfatizar que a cessão de crédito não se limita aos direitos decorrentes de operações de crédito ou situações assemelhadas. No âmbito do direito das obrigações, “credor é aquele que pode exigir de outrem um determinado comportamento, enquanto o devedor é quem deve cumpri-lo” (FARIAS, C.C. ROSENVALD, N. *Obra citada*, p. 73). A cessão, efetivamente, diz respeito a direitos, conforme se extrai do art. 1.451 do CC, que, ao disciplinar outro instituto (penhor), refere-se, de maneira ampla, a “direitos, suscetíveis de cessão”.

41. A denominada cessão de crédito consiste, pois, na transmissão da posição ativa (ou credora) em determinada obrigação, nos termos do art. 286 do CC:

Art. 286. 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; a cláusula proibitiva da cessão não poderá ser oposta ao cessionário de boa-fé, se não constar do instrumento da obrigação.

42. Como se vê, a regra geral é o cabimento da cessão, que só será vedada em situações específicas. A primeira delas ocorre quando a inviabilidade da cessão for decorrente da própria natureza da obrigação. Trata-se das relações *intuitu personae*, que “não possuem reflexo patrimonial de circulação, pois estão mais ligadas a aspectos morais do que ao tráfico jurídico”, nas palavras de Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald. Os autores citam alguns exemplos, como o direito de preferência na compra e venda com cláusula de preempção (art. 520 do CC) e os direitos da personalidade (art. 11 do CC) (*Obra citada*, p. 381).

43. Em segundo lugar, não poderá haver cessão nas hipóteses expressamente vedadas em lei, como no caso do direito a alimentos (art. 1.707 do CC) e nas hipóteses do art. 497 do CC, que se referem às qualidades das pessoas envolvidas (por exemplo, o servidor público não pode adquirir direitos da pessoa jurídica a que servir), assim como no caso do art. 1.749, III, do CC, que veda ao tutor tornar-se cessionário de direito contra o menor. Também é expressamente vedada a cessão do crédito penhorado, embora a lei proteja os direitos do devedor que pagar de boa-fé, sem ter ciência da constrição (art. 298 do CC)¹⁰.

¹⁰ Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosenvald classificam essa proibição numa categoria à parte, denominada “vedação temporal”, distinta das três referidas no art. 286 do CC (*Obra citada*, p. 383).

44. *A terceira situação é a cláusula proibitiva de cessão, que só poderá ser oposta ao cessionário de boa-fé se estiver expressa no próprio instrumento da obrigação.*

45. Prevalece, portanto, a liberdade que caracteriza as relações civis, autorizando os negócios e demais atos que não sejam expressamente proibidos por lei, viabilizando que a criatividade humana dê lugar a contratos atípicos, observada sua função social (arts. 421 e 425 do CC).

III. Cessão de créditos oriundos de valores baixados de ACC voltado à exportação

46. Uma vez apresentadas as principais características dos institutos relevantes para a solução do problema, passa-se a verificar se incide, em relação ao direito objeto do exame, alguma das vedações à cessão de crédito.

47. Quanto ao *primeiro tipo de vedação*, a relação jurídica objeto deste estudo – que impõe ao exportador devolver à instituição autorizada as quantias antecipadas, na hipótese de descaracterização do contrato de câmbio – não tem caráter personalíssimo. Trata-se de entregar dinheiro, bem fungível por excelência, ato que pode ser praticado por qualquer pessoa e em favor de qualquer pessoa, sem a necessidade de nenhuma qualidade especial. Também não se constata a predominância do aspecto moral em detrimento da transmissibilidade dos direitos, outro elemento relevante para se identificar relações *intuitu personae*.

48. No que tange ao *segundo tipo de vedação*, não se vislumbra disposição legal específica que expressamente proíba a cessão de crédito em casos da espécie. Registra-se que o art. 75 da Circular nº 3.691, de 2013, veda, no contrato de câmbio, a alteração do comprador ou do vendedor, modificação que configuraria não uma cessão de crédito, mas uma cessão de contrato (ou da posição contratual). Trata-se de instituto pelo qual um terceiro assume todas as posições ativas e passivas de uma das partes, bem como os outros poderes, ônus, sujeições e deveres relativos ao contrato original. Como se vê, o instituto proibido pelo citado dispositivo é muito mais complexo e abrangente do que aquele ora examinado (cessão de crédito).

49. Se a instituição autorizada ceder seu direito de restituição em relação ao exportador decorrente do ACC (direito que só existirá se for verificada a situação de anormalidade que descaracteriza o contrato de câmbio), ela não estará transmitindo sua posição de comprador no contrato de câmbio, mas apenas um dos direitos que podem decorrer de sua situação no negócio jurídico – o direito de reaver do exportador a quantia adiantada, caso a exportação não se concretize no prazo.

50. Acrescenta-se que a baixa e o cancelamento, por descaracterizarem o contrato de câmbio e darem ensejo a uma nova relação obrigacional, excluem a própria incidência do art. 75 da Circular nº 3.691, de 2013. Além disso, afastam o contrato do regime de estímulo às exportações que parece justificar a regra em exame, acarretando a reversão dos incentivos.

51. Evidentemente, podem incidir algumas das já comentadas situações em que a lei expressamente proíbe a cessão de crédito, uma vez que elas se referem às relações entre as pessoas

envolvidas e a eventual preexistência de constrição judicial sobre o direito que se pretende transmitir (arts. 298, 497 e 1.749, III, do CC). Contudo, essa hipótese não é peculiar aos contratos de câmbio, podendo ocorrer em qualquer negócio jurídico.

52. No que se refere à *terceira espécie de vedação* prevista no art. 286 do CC, não se verifica disposição legal ou regulamentar que imponha a presença de cláusula proibitiva de cessão de direitos decorrentes de contratos de câmbio. As principais regras sobre o conteúdo do contrato e o modelo do instrumento constante do Anexo I da Circular nº 3.691, de 2013, silenciam a respeito.

53. Evidentemente, por força da liberdade contratual, nada impede que as partes acrescentem ao contrato uma disposição da espécie, uma vez que o modelo existente na norma permite a inclusão de cláusulas especiais. Contudo, não se trata de disposição necessária ou típica do contrato de câmbio.

54. Enfim, considerando-se o contrato padrão, sem o acréscimo de cláusula proibitiva da cessão e sem constrição judicial ou características especiais das pessoas envolvidas que façam incidir alguma vedação legal específica, prevalece a regra geral quanto ao tema. Assim, em caso de baixa ou cancelamento¹¹ do contrato de câmbio com antecipação, o direito aos valores devidos pelo exportador à instituição autorizada pode ser objeto de cessão de crédito.

CONCLUSÃO

55. Pelo exposto, como regra, é possível a cessão de créditos oriundos de valores baixados (ou mesmo cancelados) de adiantamentos sobre contratos de câmbio voltados à exportação. Por se tratar de instituto diferente da cessão de contrato (ou cessão da posição contratual), a cessão de crédito não enseja a substituição do comprador, posição ocupada pela instituição autorizada na hipótese em exame.

56. Nessa situação, os fatores que podem, em tese, inviabilizar juridicamente a cessão de crédito não são peculiaridades do contrato de câmbio, mas configuram possibilidades aplicáveis aos negócios em geral, a exemplo do enquadramento em hipótese para a qual a lei expressamente vede a transmissão da obrigação (como os arts. 298, 497 e 1.749, III, do CC, referentes à existência de penhora sobre o direito que se pretende ceder, ou à relação entre as pessoas envolvidas), ou da existência de cláusula proibitiva da cessão (art. 286 do CC).

¹¹ No caso de cancelamento, essa possibilidade é ainda mais clara, uma vez que as partes celebram um novo negócio jurídico para o acertamento das correspondentes obrigações, desfazendo o contrato de câmbio.

À consideração de Vossa Senhoria.

JOSÉ DE LIMA COUTO NETO
Procurador-Chefe do Banco Central, Substituto
Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR)
OAB/BA 17.584

De acordo.

Ao Procurador-Geral Adjunto.

WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA
Subprocuradora-Geral do Banco Central
Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCrPG)
OAB/DF 10.000

(Segue despacho.)

Aprovo o judicioso pronunciamento jurídico, por seus próprios fundamentos.

Ao Decon.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)
OAB/DF 31.580

Parecer 539/2020-BCB/PGBC

Parecer que analisa a proposta apresentada pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) para que o Conselho Monetário Nacional (CMN) autorize a destinação de recursos da reserva de resultados do Banco Central do Brasil (BCB) para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

Marcelo Madureira Prates

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 539/2020-BCB/PGBC
PE 179874

Brasília, 26 de agosto de 2020.

Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM). Ofício SEI nº 200282/2020/ME, enviado ao Presidente do Banco Central do Brasil (BCB) pelo Secretário do Tesouro Nacional. Processo nº 17944.103791/2020-23. Informação de que a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) solicitará ao Secretário Especial de Fazenda a inclusão, na pauta da próxima reunião ordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN), de voto propondo autorização para a destinação de recursos da reserva de resultados do BCB para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). Art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019. Análise dos aspectos jurídicos. Pronunciamento sujeito a restrição de acesso em razão de sigilo legal, por se tratar de documento preparatório.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

Cuida-se do Ofício SEI nº 200282/2020/ME, enviado ao Presidente do Banco Central do Brasil (BCB) pelo Secretário do Tesouro Nacional em 14 de agosto de 2020. Informa-se no Ofício que a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) solicitará ao Secretário Especial de Fazenda a inclusão, na pauta da próxima reunião ordinária do Conselho Monetário Nacional (CMN), de voto propondo autorização para a destinação de recursos da reserva de resultados do BCB para o pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi).

2. A referida proposta tem por fundamento o art. 5º da Lei nº 13.820, de 3 de maio de 2019:

Art. 5º Mediante prévia autorização do Conselho Monetário Nacional, os recursos existentes na reserva de resultado de que trata o art. 3º, observado o limite estabelecido no § 2º do art. 4º desta Lei, poderão ser destinados ao pagamento da DPMFi quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento.

3. Além disso, como ressaltado no Ofício, as razões para embasar a solicitação da transferência estão presentes na Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, emitida pela Subsecretaria da Dívida Pública também em 14 de agosto de 2020. Ao despachar a Nota Técnica, o Secretário do Tesouro Nacional recomenda a solicitação ao CMN da “transferência para o Tesouro Nacional de recursos da reserva de resultados do BCB, constituída até o final do primeiro semestre de 2020”.

4. O tema foi submetido à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) pelo Diretor de Política Monetária, por meio da Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom, de 19 de agosto de 2020, “para avaliação dos aspectos jurídicos da solicitação da STN.” A referida Nota Técnica, ademais, fixou

critérios para avaliação prospectiva razoável quanto à evolução da conjuntura econômica ao longo do segundo semestre do corrente ano, solicitando ao Departamento de Contabilidade, Orçamento e Execução Financeira (Deafi) a “*avaliação do impacto da proposta no balanço do BCB*”, tendo em vista os critérios elencados.

5. Tendo analisado o assunto, o Deafi expediu a Nota 407/2020-Deafi/Gecon, de 24 de agosto de 2020¹, na qual expõe o entendimento de que, tendo em vista os critérios especificados pela Dipom, há de se manter na reserva de resultado do BCB saldo suficiente e adequado para absorver eventual resultado negativo que venha a ocorrer no 2º semestre de 2020.

APRECIÇÃO

6. A Lei nº 13.820, de 2019, veio aprimorar o relacionamento financeiro entre o BCB e o Tesouro Nacional, em especial para reduzir o volume dos fluxos financeiros entre as referidas entidades em decorrência da variação cambial e, com isso, mitigar o risco de ocorrência do indesejável e constitucionalmente vedado² financiamento monetário do Tesouro.

7. As variações cambiais são a fonte mais considerável de volatilidade dos resultados apurados no balanço do BCB. Isso porque o BCB apresenta descasamento de moedas em sua estrutura patrimonial, na qual parcela relevante de seus ativos está denominada em moedas estrangeiras, ao passo que os passivos da entidade são constituídos predominantemente por obrigações em moeda local³.

8. Uma vez que o balanço do BCB é apurado em moeda nacional e em regime de competência⁴, variações na taxa de câmbio entre o Real e a moeda estrangeira podem levar à apuração de lucros (em caso de depreciação do Real) ou prejuízos (em caso de apreciação do Real) no exercício, em decorrência da marcação a mercado dos ativos em moeda estrangeira.

9. No entanto, os resultados financeiros provenientes da marcação a mercado dos ativos em moeda estrangeira mantidos pelo BCB consubstanciam-se em *lucros ou prejuízos não realizados* no balanço do exercício – no sentido de que sua apuração é *contingente*, podendo-se reverter em função de mera variação cambial em sentido inverso nos exercícios subsequentes, caso os ativos não sejam vendidos e permaneçam no balanço do BCB de um exercício a outro.

10. Tais resultados financeiros não realizados distinguem-se da parcela do resultado do exercício que deflui de lucros ou prejuízos (ditos *realizados*) provenientes das demais operações realizadas pela Autarquia no exercício de suas competências de autoridade monetária (por exemplo, resultados de operações compromissadas, tarifas cobradas pelo uso de sistemas mantidos pelo BCB) ou de

¹ A referida Nota Técnica foi dirigida à STN mediante o Ofício 18477/STN mediante o Ofício 18477/2020, de 24 de agosto de 2020, subscrito pelo Diretor de Política Monetária do BCB.

² Constituição da República, art. 164, § 1º: “É vedado ao banco central conceder, direta ou indiretamente, empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira.”

³ Consoante o item 16 da Nota 407/2020-Deafi/Gecon, cerca de 50% do ativo do BCB correspondem a ativos em moeda estrangeira, ao passo que apenas 4% do passivo da autoridade monetária encontram-se denominados em moeda estrangeira.

⁴ Art. 8º, parágrafo único, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

entidade de supervisão do sistema financeiro (a exemplo de quantias obtidas com a imposição de multas e a assinatura de termos de compromisso com entidades reguladas).

II. A circunstância de que parcela considerável do resultado do BCB corresponde a lucros ou prejuízos não realizados recomenda, em si, tratamento diferenciado daquele aplicável à parcela referente a lucros e prejuízos realizados, quando se cogita da sistemática a ser adotada para a destinação do resultado apurado no exercício. A relevância da distinção se acentua quando se leva em conta o regime assimétrico consagrado na legislação para a destinação do resultado do BCB: ao passo que resultados positivos redundam na realização de depósitos em moeda nacional (base monetária) pelo BCB na Conta Única do Tesouro Nacional (que, consoante a Lei nº 13.820, de 2019, devem ser utilizados para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal), resultados negativos são cobertos mediante a emissão direta de títulos da dívida pública federal em favor do BCB.

12. Essa assimetria levava a que exercícios marcados por depreciação da moeda nacional resultassem em transferências significativas ao Tesouro, ao passo que exercícios caracterizados por apreciação da moeda nacional redundassem em emissões igualmente significativas de títulos da dívida pública diretamente para a carteira do BCB. Consoante dados presentes na Nota 407/2020-Deafi/Gecon, no período compreendido entre o primeiro semestre de 2008 e o primeiro semestre de 2019, as transferências ao Tesouro Nacional pelo BCB totalizaram cerca de R\$694 bilhões, ao passo que as emissões diretas de títulos públicos em favor do BCB para cobertura de resultados negativos chegaram, no mesmo período, a R\$662 bilhões.

13. Tais distorções, próprias ao tratamento dos resultados do BCB nas regras vigentes até 2019 (estabelecidas na Medida Provisória nº 2.179-36, de 24 de agosto de 2001, e na Lei nº 11.803, de 5 de novembro de 2008), foram apontadas na justificação do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 314, de 2017, que deu origem à Lei nº 13.820, de 2019.⁵ Firmou-se aí:

“Esse modelo tem causado distorções. A primeira delas está relacionada ao fato de que os lucros e prejuízos das operações cambiais têm grande valor absoluto e são bastante voláteis. Isso decorre de o Banco Central ter acumulado grande volume de reservas internacionais em seu balanço. Sempre que o real se desvaloriza frente às demais moedas, o valor das reservas internacionais, em reais, aumenta, gerando grandes ganhos patrimoniais para o BC. O inverso se dá nos casos de valorização do real.

Ocorre que, como o BC não vende as reservas, mantendo-as em seu balanço, esses ganhos e perdas não se realizam na prática. Apesar disso, são contabilizados como lucros ou perdas, em função de o Banco Central apurar seu balanço em regime de competência, precificando as reservas internacionais pelo seu valor de mercado (marcação a mercado).

Uma vez apurado um grande ganho do BC, ele é obrigado pela legislação a transferi-lo ao Tesouro Nacional. Isso coloca na mão do Tesouro um volume de recursos criado por simples oscilação circunstancial de preços das reservas. E o Tesouro pode gastar esse dinheiro. Trata-se, obviamente, de um financiamento por expansão monetária, visto que esse dinheiro não foi extraído da sociedade por meio de impostos ou emissão de dívida.” (Grifei.)

⁵ Cfr. <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7179279&ts=159391007726&disposition=inline>.

14. Visando a arrostar tais distorções, a Lei nº 13.820, de 2019, dispôs em seu art. 3º que a parcela do resultado positivo do BCB referente ao resultado financeiro positivo de suas operações com reservas internacionais e derivativos cambiais não fosse transferida ao Tesouro, mas destinada à constituição de reserva de resultado no balanço do BCB. A seu turno, a parcela dos resultados positivos correspondente às demais operações do BCB continuaria sendo oportunamente transferida ao Tesouro, após a aprovação do balanço do exercício.

15. Como explicitado na referida justificação do PLS nº 314, de 2017:

“O que se observa no resto do mundo é que países cujos bancos centrais estão sujeitos a fortes oscilações em seus resultados, como é o caso brasileiro, tendem a evitar o repasse imediato e automático desses resultados ao Tesouro. O que se faz é armazenar os lucros em uma conta de provisão, dentro do Banco Central, para utilizá-los na cobertura dos prejuízos que se sucederem.”

16. A diretriz constitucional de evitar o financiamento monetário do Tesouro é o grande vetor da disciplina consagrada na Lei nº 13.820, de 2019. Busca-se com isso obviar que a transferência da parcela cambial do resultado apurado no balanço do BCB, preponderantemente decorrente de lucros não realizados, seja transformada em regra geral. Para isso, a Lei nº 13.820, de 2019, consagrou mecânica operacional na qual a parcela cambial do resultado é destinada à constituição de reserva de resultado no balanço da autoridade monetária, resguardando-a para a amortização de resultados negativos apurados em exercícios subsequentes.

17. Característica notável do modelo adotado pela Lei nº 13.820, de 2019, é sua extraordinária rigidez. Os fluxos financeiros nela previstos são, em sua quase totalidade, absolutamente automáticos, devendo ser realizados em resposta a hipóteses de incidência delineadas em lei de maneira unívoca e objetiva. Disso se infere a preocupação que teve o legislador com a desejada autonomia da autoridade monetária e com a diretriz de austeridade que deve pautar a separação entre a gestão monetária e a gestão fiscal.

18. Muito embora esse tenha sido o modelo adotado pela Lei nº 13.820, de 2019, nela se encontra ponderável exceção. Trata-se da hipótese prevista no art. 5º, em que, consoante juízo discricionário do CMN, os recursos existentes na reserva de resultados constituída no balanço do BCB podem ser destinados ao pagamento da DPMFi.

19. Deflui do contexto sistemático da Lei nº 13.820, de 2019, e do princípio constitucional que veda o financiamento monetário do Tesouro, que a prerrogativa do art. 5º corresponde a situação excepcionalíssima, cuja adoção é facultada estritamente diante do risco efetivo de inviabilização de rolagem da dívida pública, quando *“severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento”*.

20. Tendo em vista a matriz constitucional para o relacionamento financeiro entre o BCB e o Tesouro Nacional e a inserção sistemática do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, podem-se alinhar os seguintes requisitos para que os recursos existentes na reserva de resultado do BCB sejam destinados ao pagamento da DPMFi:

i. prévia autorização do CMN;

- ii. observância do limite estabelecido no § 2º do art. 4º da Lei, qual seja, a manutenção do patrimônio líquido do BCB em nível superior a 1,5% do ativo total existente na data do balanço;
- iii. ocorrência de severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi;
- iv. preservação da reserva de resultado em dimensões suficientes para permitir a sustentabilidade do balanço do BCB em médio prazo.

21. Quanto ao requisito descrito no item “i”, basta destacar que a autorização do CMN condiciona-se ao preenchimento dos demais requisitos, conforme esclarecido na sequência do texto.

22. O requisito previsto no item “ii” é relativamente objetivo e de fácil aferição. De fato, o montante a ser transferido ao Tesouro Nacional não pode levar à redução do patrimônio líquido do BCB abaixo do limite de 1,5% do ativo total **existente na data do balanço**. Assim, tem-se que os valores a serem considerados para o cálculo tanto do montante máximo da reserva que pode ser utilizado para transferência ao Tesouro Nacional, como do mínimo a ser mantido para conservação patrimonial, são aqueles constantes no último balanço semestral do BCB aprovado pelo CMN⁶.

23. Desse entendimento decorre a constatação de que a destinação excepcional dos recursos existentes na reserva de resultado pode ocorrer em qualquer momento do exercício financeiro, não se exigindo que coincida com a transferência ou cobertura do resultado do exercício. Basta que se levem em consideração os valores referentes ao último balanço do BCB, devidamente aprovado pelo CMN.

24. O requisito previsto no item “iii”, consistente na *ocorrência de severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi*, pressupõe risco concreto de inviabilização de rolagem da dívida mobiliária. Para essa finalidade, cumpre ao Tesouro Nacional, inclusive, avaliar possíveis alterações no Plano Anual de Financiamento (PAF) que permitam o refinanciamento da DPMFi em vista de nova conjuntura vigorante em mercado (por exemplo, redução do perfil de prazo, aumento da remuneração, utilização de papéis com características distintas).

25. Em outras palavras, o acionamento do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, não se pode justificar mediante argumentos de eficiência alocativa; **a utilização dos recursos contidos na reserva de resultado do BCB corresponde a ultima ratio**, no sentido de que todas as alternativas disponíveis para viabilizar o refinanciamento da DPMFi devem ter sido analisadas e descartadas.

26. Apesar de caber ao CMN a competência para autorizar a destinação excepcional dos recursos da reserva de resultados do BCB prevista no art. 5º, compete à STN promover análise técnica que demonstre o preenchimento do requisito legal consistente na existência de severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da DPMFi, no exercício das atribuições definidas no art. 2º do Decreto nº 92.452, de 10 de março de 1986, e no art. 49 do Anexo I ao Decreto nº 9.745, de 8 de abril de 2019.

⁶ Art. 4º, inciso XXVII, da Lei nº 4.595, de 1964, c/c art. 3º da Medida Provisória nº 2.179-36, de 2001.

27. Assim, a competência para solicitar ao CMN o acionamento da regra excepcional contida no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, é do Ministério da Economia, na pessoa de um dos representantes da Pasta no referido colegiado (a saber, o próprio Ministro da Economia ou o Secretário Especial de Fazenda), mas sempre mediante iniciativa da STN, amparada em análise técnica fundamentada. Nesse contexto, o Ofício SEI nº 200282/2020/ME e a Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, enviados ao Presidente do BCB pelo Secretário do Tesouro Nacional, são suficientes para demonstrar tal iniciativa.

28. Por fim, o item “iv” destaca a preservação da reserva de resultado em dimensões suficientes para permitir a sustentabilidade do balanço do BCB em médio prazo. Tal requisito, embora não textualmente redigido no corpo do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, deflui de seu contexto sistemático e da matriz constitucional aplicável ao relacionamento entre a autoridade monetária e o Tesouro Nacional.

29. A utilização dos recursos da reserva (que predominantemente correspondem a resultados não realizados, recorde-se) não deve descurar das necessidades do balanço da autoridade monetária. Deve-se evitar que o uso dos recursos existentes na reserva para pagamento da DPMFi acabe resultando em futura necessidade de capitalização do BCB pelo próprio Tesouro Nacional, mediante a colocação direta de títulos da dívida pública na carteira da Autarquia.

30. A transferência a ser efetuada pelo BCB deve, portanto, buscar preservar recursos suficientes na reserva de resultado para permitir a sustentabilidade de seu balanço em médio prazo, mediante avaliação prospectiva razoável da evolução da conjuntura econômica e de seus impactos sobre os itens do balanço, além das demandas atinentes a contingências razoavelmente previsíveis (por exemplo, a constituição de provisões para perdas).

31. Esse cuidado, consoante aponta a Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom, é necessário para evitar que a destinação da reserva de resultado do BCB seja sucedida por eventual resultado negativo que leve o patrimônio líquido da Autarquia a nível inferior a 1,5% de seu ativo total, desencadeando a necessidade de emissão direta de títulos da DPMFi em favor do BCB.

32. Dessa forma, muito embora o BCB não tenha competência legal para propor a adoção da medida excepcional prevista no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, tem a Autarquia o dever de submeter elementos técnicos ao CMN, visando a subsidiar a definição do montante mais adequado da reserva de resultado a ser comprometido. No presente contexto, as áreas de Política Monetária e de Administração do BCB desincumbiram-se dessa obrigação legal mediante a expedição, respectivamente, da Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom e da Nota 407/2020-Deafi/Gecon.

33. Com isso, o BCB demonstra a sua preocupação em observar os objetivos maiores da Lei nº 13.820, de 2019, de manter sob controle o volume dos fluxos financeiros entre o BCB e o Tesouro Nacional e evitar o financiamento monetário do Tesouro, em atenção ao § 1º do art. 164 da Constituição.

34. Deve-se pontuar, como último comentário sobre o assunto, que prognósticos quanto à evolução da conjuntura econômica são, por natureza, falíveis e sujeitos às limitações ínsitas a

qualquer modelo preditivo. Isso não impede que o BCB busque adotar parâmetros razoáveis para, de boa-fé, buscar projetar no tempo, de maneira razoável, as necessidades de seu balanço.

CONCLUSÃO

35. Sendo esses os contornos jurídicos da medida excepcional prevista no art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, concluo que:

- a) não há óbice jurídico a que o Presidente do BCB, na condição de membro do CMN (inciso II do art. 8º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995), aprecie e delibere a proposta de autorização para a destinação de recursos da reserva de resultados do BCB ao pagamento da DPMFi, a ser oportunamente submetida ao CMN pelo Ministério da Economia, como indicado no Ofício SEI nº 200282/2020/ME;
- b) muito embora o BCB não tenha competência legal para propor a adoção da medida excepcional prevista no referido art. 5º, pode a Autarquia submeter elementos técnicos ao CMN, na forma da Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom e da Nota 407/2020-Deafi/Gecon, para subsidiar a decisão final, notadamente quanto à definição do montante mais adequado da reserva de resultado a ser comprometido. Isso porque compete ao BCB zelar pela sustentabilidade do seu balanço, de modo a atender aos comandos não só da Lei nº 13.820, de 2019, como da Constituição da República.

36. 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, uma vez que se trata de documento preparatório, apto a ser utilizado como fundamento para tomada de decisão em discussões administrativas ainda em curso, podendo ser levantada a restrição tão logo editado o ato decisório final, na forma do art. 7º, § 3º, da Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, e do art. 20 do Decreto nº 7.724, de 16 de maio de 2012.

À sua consideração.

MARCELO MADUREIRA PRATES
Procurador do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária e em Regimes Especiais (PRPIM)
OAB/DF 15.597

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Monetária e Representação Extrajudicial (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 jurídico da PRPIM.

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 e Representação Extrajudicial (CC2PG)
OAB/DF 15.946

(Seguem despachos.)

Aprovo o judicioso pronunciamento legal.

Ao Procurador-Geral, tendo em vista o disposto no art. 9º, inciso I, da Ordem de Serviço nº 4.747, de 19 de abril de 2012.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)
OAB/DF 31.580

Aprovo o pertinente parecer, permitindo-me agregar, na sequência, algumas considerações sobre o assunto.

2. A Lei nº 13.820, de 2019, buscou superar as distorções existentes na legislação anterior sobre o relacionamento entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Tesouro Nacional (TN), associadas aos

efeitos da manutenção de considerável volume de reservas internacionais no balanço da autoridade monetária.

3. O grande eixo da inovação trazida pela legislação mais recente consistiu em evitar a transferência ao TN da parcela cambial positiva do resultado apurado pelo BCB, quase que integralmente composta por lucros contábeis não realizados (provenientes dos efeitos da depreciação da moeda nacional sobre os ativos que compõem as reservas internacionais). No regime anterior à Lei, tal transferência se realizava automaticamente, por meio do depósito de base monetária diretamente na Conta Única do TN, ocasionando ampliação da liquidez e correspondente necessidade de esterilização pela autoridade monetária (usualmente mediante aumento de suas operações compromissadas).

4. Para superar esse regime, a nova legislação instituiu mecanismo de destinação obrigatória da parcela cambial do resultado, por ocasião da aprovação de seu balanço, a conta de reserva de resultado constituída no patrimônio líquido da Autarquia, conjugado à restrição de que tais recursos apenas sejam utilizados para compensar resultados negativos apurados pelo BCB em exercícios subsequentes.

5. A Lei nº 13.820, de 2019, entretanto, consagrou exceção a esse mecanismo automático de constituição e destinação dos recursos da reserva de resultado: trata-se da hipótese de seu art. 5º, que permite que o Conselho Monetário Nacional (CMN) autorize a destinação de recursos da reserva de resultados para o pagamento da dívida mobiliária federal, na excepcional hipótese em que “*severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento*”.

6. Trata-se, conforme bem pontua o parecer, de *ultima ratio*: a ativação do mecanismo do art. 5º somente pode ocorrer após todas as possibilidades de refinanciamento da dívida mobiliária federal terem sido criteriosamente avaliadas e descartadas pelo TN, de modo que não haja alternativa viável à utilização da reserva de resultado. O pressuposto é que exista risco concreto de inviabilização de rolagem da dívida mobiliária, não bastando a mera circunstância de o TN não conseguir colocar papéis em mercado nas condições que considere ideais. Daí se deduz que a proposta de ativação do mecanismo do art. 5º da Lei deve ser precedida de reavaliação técnica fundamentada do TN quanto às preferências de perfil da dívida mobiliária expressadas no Plano Anual de Financiamento, levando em conta as possibilidades e limites inerentes à conjuntura econômica.

7. A demonstração técnica do preenchimento do requisito previsto na parte final do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, compete à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), que tem a responsabilidade legal de subsidiar o Conselho Monetário Nacional quanto a eventual destinação extraordinária dos recursos da reserva de resultados. Na vertente conjuntura, a STN efetuou essa análise no bojo da Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, de 14 de agosto de 2020, que foi dirigida ao BCB mediante o Ofício SEI nº 200282/2020, da mesma data, subscrito pelo Secretário do Tesouro Nacional.

8. Não é demais recordar que a presente avaliação técnica da STN ocorre no severo contexto da pandemia da Covid-19, que levou à edição, pelo Congresso Nacional, do Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020, reconhecendo estado de calamidade pública em todo o País até 31 de dezembro de 2020, bem como à edição da Emenda Constitucional nº 106, de 7 de maio de 2020,

que instituiu regime extraordinário fiscal, financeiro e de contratações para enfrentamento da calamidade pública nacional decorrente da pandemia.

9. A contrapartida à destinação dos recursos da reserva de resultados para o refinanciamento da dívida mobiliária federal está na **imposição de cautela** quanto às necessidades do balanço da autoridade monetária. Conforme bem esclarece o presente parecer jurídico, além da estrita observância do requisito legal para a transferência de parcela da reserva de resultado (a saber, a existência de severas restrições nas condições de liquidez que impeçam o refinanciamento da dívida mobiliária federal), cumpre **preservar recursos suficientes na reserva de resultado para permitir a sustentabilidade do balanço da autoridade monetária em médio prazo**, mediante “*avaliação prospectiva razoável da evolução da conjuntura econômica e de seus impactos sobre os itens de seu balanço, além das demandas atinentes a contingências razoavelmente previsíveis*”, na expressão utilizada pelo pronunciamento legal.

10. No caso concreto, entendo que a avaliação técnica efetuada pelas áreas de Política Monetária e de Administração do BCB, contida na Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom e na Nota 407/2020-Deafi/Gecon, mostra-se adequada para demonstrar a cautela com a preservação do balanço da autoridade monetária, em linha com os princípios consagrados na Constituição da República e na legislação que dispõe sobre o relacionamento financeiro entre o BCB e o TN.

11. Nesses termos, no exercício da atribuição de prestar consultoria e assessoramento jurídicos à Superior Administração do BCB, concluo que:

- a) não há objeção de ordem legal a que o Presidente do BCB, ao participar de reunião do CMN, vote favoravelmente a eventual proposta do Ministério da Economia quanto a destinação excepcional de recursos da reserva de resultado na forma do art. 5º da Lei nº 13.820, de 2019, fiando-se na avaliação técnica, de estrita responsabilidade da STN, quanto à existência de *severas restrições nas condições de liquidez que afetem de forma significativa o refinanciamento da dívida mobiliária federal*, no contexto do estado de calamidade decorrente da pandemia da Covid-19, veiculada pela Nota Técnica SEI nº 33483/2020/ME, de 14 de agosto de 2020, dirigida ao BCB mediante o Ofício SEI nº 200282/2020, da mesma data; e
- b) ao exercer a prerrogativa de voto de que trata a alínea anterior, é recomendável que o Presidente do BCB observe os *limites de cautela quanto à sustentabilidade do balanço da autoridade monetária em médio prazo*, observando em seu voto, portanto, o volume máximo para transferência assinalado pela opinião técnica expedida pelas áreas de Política Monetária e de Administração do BCB, consoante a Nota Técnica 398/2020-Secre/Dipom e a Nota 407/2020-Deafi/Gecon.

12. Ao Presidente, com cópia para o Diretor de Política Monetária.

CRISTIANO COZER
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

Parecer 540/2020-BCB/PGBC

Parecer que defende a constitucionalidade da decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de produzir e colocar em circulação a nova cédula de R\$200,00 (duzentos reais), para atender ao inesperado aumento da demanda social por numerário em meio às medidas para mitigar os efeitos econômicos causados pelo combate à pandemia da doença do coronavírus (Covid-19).

Ricardo Ferreira Balota

Procurador

Lucas Farias Moura Maia

Procurador-Chefe

Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho

Subprocurador-Geral

Marcel Mascarenhas dos Santos

Procurador-Geral Adjunto

Flavio José Roman

Procurador-Geral Adjunto

Cristiano Cozer

Procurador-Geral

Parecer Jurídico 540/2020-BCB/PGBC
PE 179955

São Paulo, 27 de agosto de 2020.

Ementa: Supremo Tribunal Federal (STF). Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental - ADPF 726. Autores: Partido Socialista Brasileiro (PSB), Podemos e Rede Sustentabilidade. Pedido de concessão de medida cautelar. Alegação de que a decisão do Conselho Monetário Nacional (CMN) de produzir e colocar em circulação a nova cédula de R\$200,00 (duzentos reais) representaria violação aos princípios da motivação e da eficiência (art. 37 da Constituição da República), bem como ao direito fundamental à segurança (art. 5º, caput, e art. 144, caput, ambos da Constituição da República, por supostamente facilitar a lavagem de dinheiro. Intimação para prestação de informações preliminares. Demonstração da inexistência de violação aos princípios apontados. Ato administrativo realizado de forma emergencial para atender ao inesperado aumento da demanda social por numerário em meio às medidas para mitigar os efeitos econômicos causados pelo combate à pandemia da Doença do Coronavírus (Covid-19). Decisão administrativo que representa a melhor opção possível ante as restrições de natureza física e jurídica para dar resposta tempestiva a uma necessidade social premente. Inviabilidade técnico-financeira da adoção de alternativas para a expansão do numerário nos quantitativos necessários. Inexistência de riscos violações aos princípios administrativos da motivação e da eficiência. Inexistência de violação ao direito fundamental à segurança. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

O Presidente do Banco Central foi notificado por meio do Ofício 2527/2020, assinado pela Ministra Cármen Lúcia, do Supremo Tribunal Federal (STF), e recebido em 25 de agosto de 2020, às 18h08, a prestar informações, no prazo improrrogável de quarenta e oito horas, nos autos da Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) nº 726, proposta pelos partidos políticos Partido Socialista Brasileiro (PSB), Podemos e Rede Sustentabilidade.

2. Em síntese, as referidas agremiações políticas ajuizaram a presente ADPF alegando que o ato administrativo do Conselho Monetário Nacional (CMN) de autorizar a produção e a colocação em circulação da nova cédula de R\$200,00 (duzentos reais) violaria os princípios da motivação e da eficiência dos atos administrativos. Além disso, o lançamento da nova cédula representaria violação ao direito fundamental à segurança, previsto no art. 5º, *caput*, e no art. 144, *caput*, ambos da Constituição da República.

3. Quanto ao primeiro fundamento, os arguentes asseveram que a decisão representaria “*violação aos princípios da motivação e da eficiência da Administração Pública, dado que diante da completa ausência de fundamentos plausíveis para a produção e circulação de uma nova cédula de R\$ 200,00, sequer a utilidade e necessidade da medida se encontram adequadamente esclarecidos*” (fl. 11 da inicial).

Lançam, ainda, argumentos no sentido de que o Banco Central não teria apresentado estudos que comprovassem a necessidade de optar pela nova cédula com maior valor de face, quando seria possível manter a cédula de R\$100,00 (cem reais) como sendo a de maior valor nominal. Valeram-se os arguentes de informações prestadas pela Diretora de Administração em entrevista coletiva concedida em julho de 2020, por meio da qual foram anunciados o desenvolvimento e o futuro lançamento da nova nota.

4. Quanto ao segundo fundamento, os arguentes aduziram que “o aumento do valor de face do papel-moeda possui, sim, relevante papel para a criminalidade. Basta pensar que o transporte de numerário por fora do sistema financeiro e dos controles estatais ficará facilitado” (fl. 15 da inicial). Além disso, a adoção de uma nova cédula com valor de face mais elevado estaria em contrariedade com a experiência internacional, no sentido da retirada de circulação de numerário de valor muito elevado, em atenção a supostas normas internacionais de prevenção à lavagem de dinheiro.

5. Muito embora se possa reconhecer que os arguentes estejam imbuídos de nobres intenções na defesa do interesse público, ficará demonstrado que não lhes assiste razão alguma na presente demanda, muito menos quanto ao pedido de suspensão imediata da circulação das novas cédulas. Deveras, muito ao revés das assertivas apresentadas, os atos administrativos do CMN e do Banco Central representam a melhor solução técnica possível para o atendimento de uma necessidade social premente, consideradas todas as contingências e circunstâncias que levaram a essa incontornável opção de lançar a nova cédula de duzentos reais, estando a decisão devidamente fundamentada e amparada no ordenamento legal.

6. Ficar demonstrado, para além de qualquer dúvida razoável, que a opção feita pelo CMN e pelo Banco Central é a mais adequada possível, ponderados todos os aspectos técnicos, financeiros e jurídicos envolvidos na decisão, ante as inesperadas e dramáticas circunstâncias trazidas pela emergência de saúde pública de importância internacional relacionada ao coronavírus (Covid-19)¹ para a administração do sistema econômico em geral, e para a administração do serviço do meio circulante (produção e distribuição de numerário), em particular.

7. Demais disso, ficará demonstrado que a circulação da nova cédula não implica qualquer vulneração ao direito fundamental à segurança, por não representar nenhum tipo de “favorecimento à criminalidade” (fl. 15 da inicial). Tal argumento mostra-se totalmente infundado e descabido, porquanto o mero lançamento da nova cédula não tem o condão de servir de estímulo ou favorecimento a atividades criminosas. Além disso, de partida, pode-se ressaltar que permanece vigente todo o arcabouço legal e institucional do sistema nacional de prevenção e combate à lavagem de dinheiro, com alinhamento às recomendações internacionais emitidas pelos organismos especializados na matéria.

8. Demonstrar-se-á, outrossim, que não estão presentes os pressupostos que autorizariam a concessão de medida liminar para sustar o lançamento da nova cédula. Ao contrário, será demonstrada a existência do risco reverso à manutenção do serviço de meio circulante caso haja a concessão da liminar.

¹ Emergência reconhecida pelo Decreto Legislativo nº 6, de 20 de março de 2020.

9. Nesta oportunidade preliminar para apresentação de informações, adotada em atitude de louvável prudência da ilustre relatora, não se discutirão questões processuais, em particular o cabimento de ADPF, inclusive sobre eventuais limites do controle jurisdicional sobre a discricionariedade da Administração e a possível reserva constitucional de Administração à luz da “competência da União para emitir moeda [que é] exercida **exclusivamente** pelo banco central.” (Constituição da República, art. 164, caput, **negrito acrescido**). Atenta-se, assim, ao que determinado pela relatora para que o tema do cabimento seja tratado oportunamente.

10. As razões a seguir expostas incorporam ao texto esclarecimentos técnicos, que foram obtidos por meio de interlocuções com as áreas técnicas do Banco Central e diretamente incorporados a este pronunciamento jurídico em razão da urgência imposta pelo prazo fixado para apresentação de informações ao STF.

APRECIÇÃO

Medida de caráter urgente, necessária e fundamentada. Inexistência de violações aos princípios da motivação e da eficiência

11. Na verdade, o ato questionado, consistente no lançamento da nova cédula de R\$200,00 (duzentos reais), está em plena harmonia com os princípios da motivação e eficiência, tal qual insculpidos na Constituição da República, em seu art. 37, *caput*. De fato, houve motivação adequada, consistente nos pressupostos de fato e de direito que exigiram essa linha de ação. E, quanto à eficiência, o ato se apresenta como a medida mais adequada para a solução das questões prementes que desafiavam e ainda desafiam o meio circulante, decorrentes da emergência de saúde pública de importância internacional relacionada ao coronavírus (Covid-19) e das medidas adotadas pelo Estado brasileiro para a mitigação dos efeitos econômicos deletérios relacionados a essa emergência. É o que se passa a demonstrar.

12. A eclosão da emergência relacionada à Covid-19 não se restringiu a trazer imensos e ingentes desafios para as políticas de saúde. Diante da imperiosa necessidade de se promover o distanciamento social para conter a propagação do novo coronavírus (SARS-Cov-2), todo o sistema econômico do país foi atingido por um duro e imprevisível choque, o que obrigou as autoridades públicas da área à tomada de medidas céleres para atenuar os impactos econômicos dessas ações de natureza sanitária. Como é cediço, inúmeras foram as medidas adotadas pelo CMN e pelo Banco Central para garantir o funcionamento adequado dos mercados financeiros durante esse período de provação para toda a sociedade².

13. Entre os efeitos das medidas de distanciamento social, o mais significativo e cruel foi a perda de emprego e renda por importante parcela da população, sobretudo dos estratos menos favorecidos. Para enfrentamento dessa grave consequência, foram criados o benefício especial de

² Sobre o tema, remete-se ao painel eletrônico “Medidas de combate aos efeitos da COVID-19”, disponibilizado pelo Banco Central em seu sítio eletrônico. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/medidasdecombate_covid19>. Acesso em 26 ago. 2020.

manutenção do emprego e da renda (também denominado pela sigla BEM)³ e o auxílio emergencial⁴, além de outros benefícios de caráter financeiro concedidos por diversos entes da Federação, que garantiram o pagamento de uma renda básica a grande parcela da população brasileira. Ressalte-se, nesse sentido, que a base de beneficiários do auxílio emergencial alcançou, no início de junho de 2020, cerca de 53,9 milhões de pessoas. Apenas o pagamento desse auxílio representou injeção de recursos na economia de ao menos R\$38,1 bilhões no mesmo período.⁵

14. A incontornável necessidade da concessão desses benefícios trouxe imenso desafio para a administração do meio circulante do país⁶. Com efeito, estatísticas e estudos demonstraram que o pagamento de benefícios financeiros da espécie se traduziu em importante aumento da demanda da sociedade por numerário, notadamente papel moeda. Além disso, as incertezas trazidas pela situação inusitada levaram os agentes econômicos (famílias e empresas) a promoverem espontaneamente aumento da poupança, com vistas a enfrentar tal cenário. Essa situação culminou no chamado entesouramento, que pode ter sido causado por três fatores: (i) saques por pessoas e empresas para formação de reservas, (ii) diminuição do volume de compras no comércio em geral e, ainda, (iii) possível retenção de parcela considerável dos saques em espécie feitos pelos beneficiários dos auxílios emergenciais. De fato, segundo informações dos setores técnicos, transcorridos dois meses desde os primeiros pagamentos do auxílio em questão, fato é que o retorno do dinheiro em circulação ao sistema bancário está muito abaixo do patamar histórico. A taxa de retorno semanal tem-se situado entre 20% e 30% do patamar histórico, o que tem impossibilitado o reaproveitamento, pelas instituições financeiras, do dinheiro em espécie em circulação, gerando desafio adicional à gestão do meio circulante.

15. Todos esses fatores convergiram para causar expressivo aumento na demanda social por papel moeda. Na verdade, trata-se de aumento de demanda por moeda inaudito, que superou em muito as médias históricas que servem de base para as projeções que haviam sido feitas sobre as necessidades de produção e formação de estoques de numerários para atender ao funcionamento da economia em condições normais e em situações previsíveis de estresse. Ou seja, o serviço de meio circulante se encontrava em situação de alerta.

16. Vale referir, para melhor contextualização, que, em abril deste ano, o Governo federal aprovou crédito extraordinário no valor de R\$98,2 bilhões para pagamento nos três meses seguintes (R\$32,7 bilhões/mês) de auxílios emergenciais. Naquele mês, a expectativa era de que o possível volume de saques da ordem de R\$98,2 bilhões em três meses poderia transcorrer sem atropelos, pelos seguintes motivos:

- a) o uso de meios eletrônicos poderia reduzir, em alguma medida, a demanda por saques em espécie;
- b) a existência de um fator multiplicador entre o fornecimento do Banco Central ao custodiante (Banco do Brasil S.A.) e o fornecimento deste às demais instituições financeiras levou à

3 Instituído pela Medida Provisória nº 936, de 1º de abril de 2020, convertida na Lei nº 14.020, de 6 de julho de 2020.

4 Instituído pela Lei nº 13.982, de 2 de abril de 2020.

5 Conforme dados divulgados pelo Portal da Transparência, mantido pela Controladoria-Geral da União (CGU). Disponível em: <<http://www.portaltransparencia.gov.br/comunicados/603517-portal-da-transparencia-divulga-lista-debeneficiarios-do-auxilio-emergencial>>. Acesso em: 26 ago. 2020.

6 Nesse passo, vale referir que o Banco Central, de acordo com seus modelos e estudos econométricos, bem como de acordo com os dados levantados no monitoramento do sistema financeiro, programa as necessidades de numerário para o serviço de meio circulante para o ano seguinte, formulando um Programa Anual de Produção (PAP). Para o ano de 2020, foi aprovado um PAP, conforme proposto na Nota Técnica 491/2019-BCB/MECIR, de 28 de novembro de 2019. Antes, portanto, do estado de emergência relacionado ao coronavírus.

inferência de que a necessidade de aporte de dinheiro físico pelo Banco Central no sistema talvez devesse ser menor que o valor estimado para pagamento total dos auxílios;

- c) o volume em caixa (estoque) no Banco Central e no custodiante em 7 de abril estava adequado às projeções de demanda então disponíveis;
- d) tendo em conta o comportamento histórico do meio circulante brasileiro, era esperado que parcela considerável dos valores pagos em espécie retornasse rapidamente às instituições financeiras e aos estoques do custodiante e do Banco Central à medida que fossem utilizados para pagamentos em supermercados e farmácias, por exemplo, comportamento usualmente observado pela rede bancária após pagamento de salários, aposentadorias e pensões (segunda semana do mês); e
- e) as entregas da Casa da Moeda do Brasil (CMB), fornecedor contratado pelo Banco Central para atender à maior parcela do Programa Anual de Produção (PAP) de 2020, transcorriam com normalidade.

17. No entanto, o que se observou na prática foi forte alteração do comportamento do dinheiro em circulação a partir de meados de abril de 2020, relacionada aos seguintes fatores:

- a) após o início do pagamento do auxílio emergencial em meados de abril, houve aumento progressivo da demanda de numerário ao longo desse mês, em volume muito superior ao previsto em situação normal; e
- b) acompanhando o aumento da demanda, ocorreu grande redução do retorno do numerário às instituições integrantes do sistema financeiro, que normalmente se dá por meio de depósitos.

Esse o cenário com que se defrontaram o CMN e o Banco Central.

19. Sendo assim, verificada a necessidade de aumentar o fornecimento de numerário para atender à demanda crescente, foram tomadas medidas, a saber:

- a) antecipação da produção e das entregas de cédulas novas pela CMB nos meses de maio, junho e julho, com o conseqüente aumento da disponibilidade de fornecimento. Essa foi a antecipação máxima possível, em função da capacidade fabril da CMB, com a adoção de turnos adicionais e trabalho em fins de semana; e
- b) disponibilização para reutilização do estoque de cédulas julgadas, a princípio, não adequadas para circulação, devido a seu estado de desgaste, mas que ainda não haviam sido destruídas.

20. Todavia, tais medidas foram consideradas insuficientes para atender à demanda esperada de numerário até o final do presente exercício, que, como visto, se mostrou fora dos padrões esperados. Desse modo, a adoção de novas providências se afigurava premente.

21. De acordo com o Departamento do Meio Circulante (Mecir) do Banco Central, desde o mês de abril de 2020, são realizadas reuniões periódicas com os principais envolvidos no sistema de numerário, para a avaliação das demandas e da efetividade das medidas em andamento. Como principal responsável pelo pagamento dos auxílios emergenciais no âmbito da União, a Caixa Econômica Federal (CEF) tem sido a maior demandante de numerário e tem indicado diretamente estimativas para suas necessidades. Apenas para citar um dado ilustrativo, com base em projeções na data-base de 20 de julho de 2020, a CEF indicou ao Banco Central estimativas crescentes de saques

semanais em sua rede de agências e correspondentes, a partir daquela data, superiores a R\$ 2 bilhões, chegando a cerca de R\$ 5 bilhões semanais entre o fim de agosto e o início de outubro, passando a R\$ 4 bilhões semanais a partir daí e de no mínimo R\$ 3 bilhões semanais até o fim do ano.

22. Considerando as projeções feitas pela CEF considerando exclusivamente sua rede, bem como as demandas estimadas pelo Mecir para as outras instituições financeiras, as entradas ao sistema de numerário, consideradas como 20% do patamar de depósitos da série histórica (percentual projetado pelos valores observados após o início da situação de pandemia) e as encomendas ainda a receber da CMB, pelo contrato em execução com o Banco Central para o fornecimento de papel moeda referente ao PAP de 2020, foi estimada demanda adicional de numerário para o período de agosto a dezembro de 2020 na ordem de R\$ 105,9 bilhões.

23. Para responder a esses desafios e cumprir seus misteres constitucionais e legais, o CMN e o Banco Central, à luz do melhor conhecimento técnico e ante as restrições de caráter econômico e a limitada disponibilidade orçamentária, concluíram que o lançamento da cédula de duzentos reais era a opção mais racional e eficiente para garantir o fornecimento de numerário suficiente para atender à demanda da economia nacional e da sociedade em geral e, ainda, garantir as necessidades de saque em espécie diretamente relacionadas ao pagamento dos benefícios financeiros e auxílios emergenciais, que tiveram sua vigência prorrogada, com prestações adicionais em relação ao previsto inicialmente em abril de 2020⁷, com possibilidade de novas prorrogações, como vêm declarando as autoridades federais e noticiando a imprensa.

24. Impende ressaltar que, muito ao contrário do alegado pelos arguentes, a decisão de colocar em circulação a nova cédula de duzentos reais foi tomada em estrita consonância com os princípios constitucionais da motivação e da eficiência dos atos administrativos. É o que se passa a demonstrar.

25. Ante o quadro de escassez de numerário em futuro próximo, considerando os fatos e as projeções já mencionados, inicialmente foi aventada a hipótese de aquisição de mais cédulas das denominações já existentes junto a fornecedores internacionais, tendo em vista que a capacidade de produção da CMB se encontrava no limite de suas possibilidades operacionais, como também noticiado. Entretanto, em consulta preliminar de mercado, constatou-se que as casas impressoras de porte internacional, que não chegam a duas dezenas, estão de forma geral com sua capacidade de produção comprometida com o atendimento a seus contratantes usuais, outros países *que também observaram forte entesouramento em razão da emergência relacionada ao coronavírus*. Ademais, os prazos necessários para seleção e contratação de fornecedor estrangeiro, produção do numerário contratado e efetiva importação do numerário poderiam inviabilizar a ação⁸, cabendo recordar que, nos termos do art. 1º da Resolução CMN nº 4.520, de 16 de setembro de 2016, tempestividade é um dos requisitos a serem levados em conta para aquisição de numerário.⁹

7 Vide, em relação ao auxílio emergencial pago pela União, o Decreto nº 10.412, de 30 de junho de 2020.

8 Cite-se, a título de exemplo, que em 2016 o Banco Central precisou contratar volume adicional de cédulas, em caráter emergencial, com base na Medida Provisória nº 745, de 15 de setembro de 2016, tendo obtido proposta para produção apenas de uma pequena parte do PAP daquele exercício (cédulas de dois reais). Na ocasião, levaram-se de três a quatro meses da contratação à entrega do numerário adicional, tempo incompatível com o atual quadro de emergência oriunda da pandemia de Covid-19. Isso porque o volume havia sido muito inferior ao necessário para atender à demanda atualmente verificada no Brasil e as casas impressoras internacionais não estavam pressionadas pelo aumento da demanda em outros países.

9 A referida resolução, editada pelo Conselho Monetário com base no art. 1º da Lei nº 13.416, de 23 de fevereiro de 2020, “[e]stabelece diretrizes para a aquisição de papel moeda e moeda metálica destinados ao serviço do meio circulante.” Todos os atos normativos do CMN e do Banco Central estão acessíveis por meio do sítio eletrônico da Autarquia. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas>>. Acesso em: 26 ago. 2020.

26. A única solução remanescente foi a aumentar a encomenda à CMB conjugando necessariamente essa opção com a combinação de denominações que maximizassem o valor monetário a ser produzido, para fazer frente às estimativas da demanda de numerário, de acordo com os modelos econométricos desenvolvidos pelas áreas especializadas do Banco Central. Ocorre que, diante das limitações técnicas das linhas de produção da CMB, a demanda somente poderia ser atendida com a introdução da nova cédula de duzentos reais. Enfim, não havia combinação possível de cédulas, considerando as denominações até então existentes, que permitisse atender à demanda de numerário projetada até o fim do exercício, sendo inevitável a opção pela criação da nova cédula.

27. É dizer, não havia alternativa tecnicamente viável para fazer frente à crescente necessidade de numerário surgida com o pagamento de inúmeros benefícios financeiros pela União e por diversos entes subnacionais e com o elevado entesouramento verificado após a emergência de saúde pública de importância internacional relacionada ao coronavírus (Covid-19). Ainda que a CMB pudesse produzir maior volume de cédulas de denominações menores, sua limitada capacidade fabril não permitiria a produção de montante financeiro no patamar julgado necessário. A nova cédula de duzentos reais, portanto, consiste em decisão essencial para atender à situação emergencial verificada, sem a qual ficaria comprometido o direito de saque em espécie de valores oriundos do pagamento dos benefícios e auxílios para a população de mais baixa renda, justamente a mais afetada pelos reflexos econômicos da pandemia de Covid-19.

28. A combinação de numerário a ser produzida elevou a produção de cédulas de cem reais ao limite da capacidade de produção da CMB. Nesse sentido, cumpre frisar que a principal razão para a limitação de produção da cédula de cem reais é a capacidade da linha que atende às denominações de cinquenta e cem reais, de aproximadamente 100.000.000 cédula/mês, com trabalho em três turnos e em finais de semana. Foi então contratada a produção de 170.000.000 cédulas adicionais de cem reais, e de 225.000.000 de cédulas de cinquenta reais, correspondentes a quatro meses de funcionamento da respectiva linha, utilizando toda a capacidade em 2020. A CMB informou ser possível obter insumos para substituir a produção de 50.000.000 de cédulas de cinquenta reais por cem reais, o que resultaria num incremento financeiro de R\$2,5 bilhões, valor irrisório frente às necessidades identificadas pelo Banco Central, razão pela qual se manteve a produção contratada de cédulas de cinquenta reais, inclusive por conta de sua relevância para o meio circulante nacional. Assim, optou-se pelo lançamento da cédula de duzentos reais, cuja produção até o final do ano, utilizando linha até então dedicada a cédula de mais baixa denominação, dentro do PAP 2020, poderá promover um incremento financeiro ao meio circulante de R\$ 90 bilhões.

29. Claro está, portanto, que a decisão de autorizar a produção e colocação em circulação da nova cédula de duzentos reais **consubstancia a única solução técnica possível para a situação emergencial que se apresenta**. Ante a imperativa e incontornável necessidade de fornecer papel moeda suficiente para atendimento às demandas da sociedade, em especial os esperados saques em espécie diretamente relacionados ao pagamento de auxílios e benefícios para a população mais vulnerável, a solução técnica compatível com a tempestividade exigida foi a produzir a combinação de numerário capaz de maximizar o valor monetário a ser produzido.

30. Em termos mais jurídicos, exsurge a inexorável conclusão que as medidas questionadas estão em perfeita consonância com os princípios que norteiam a atividade administrativa, em

especial os princípios da motivação e da eficiência. Todo o exposto até este ponto é demonstração cabal de que as medidas observaram de forma exemplar esses princípios.

31. Há que se ressaltar, ainda, que a decisão do CMN e do Banco Central de lançar a cédula de duzentos reais foi a solução que melhor atende ao interesse público, sobretudo diante da situação crítica com a qual se defrontaram. A solução havia de ser tempestiva, porquanto o imenso aumento da demanda por numerário surgiu de forma abrupta, na esteira da eclosão de estado de emergência na saúde pública com os já notórios efeitos na economia nacional. Ou seja, o CMN e o Banco Central estavam constrangidos também pelo fator temporal.

32. Além disso, como já apontado, o lançamento da cédula com valor de face mais elevado era a única solução técnica possível para fazer face à imperiosa necessidade de numerário demandado pela sociedade. Deveras, a solução a ser apresentada pelo CMN e pelo Banco Central se encontrava limitada pela capacidade produtiva da CMB e pela inviabilidade de contratação adicional no exterior. Ou seja, a solução teve de levar em conta os limites físicos do sistema de produção do numerário.

33. Portanto, em síntese, fica demonstrado que a atuação do CMN e do Banco Central foi realizada em plena consonância com os princípios da motivação e da eficiência. Como demonstrado, a motivação do lançamento da nova cédula decorreu da inexorável necessidade de atender ao inaudito aumento da demanda por numerário pela sociedade, que se viu atingida pela imprevisível emergência de saúde pública de importância internacional relacionada ao coronavírus (Covid-19), sofrendo, ainda, com redução do emprego e da atividade econômica, acabou por entesourar moeda; bem como pela necessidade de ofertar moeda para garantir o saque em espécie de valores relacionados aos benefícios e auxílios emergenciais necessários a garantir a subsistência de parcela expressiva da população. Nos itens anteriores, também ficou demonstrado de forma cabal e irretorquível que a solução consistente no lançamento da nova cédula era a única viável do ponto de vista técnico, ante as restrições de cunho temporal e limitações da capacidade produtiva da CMB. Noutros termos, a solução encontrada era a mais eficiente possível neste momento, por representar o **melhor uso dos recursos escassos para produzir o máximo de resultado**, sem qualquer sombra de dúvida.

34. Mostram-se equivocados e infundados, pois, os argumentos apresentados pelos partidos políticos arguentes. De fato, a inicial padece de fundamentos sobre as questões de natureza técnica e jurídica relativas à necessidade de garantia dos serviços essenciais de meio circulante. Com efeito, malgrado terem sido inspirados por nobres valores, os argumentos lançados na inicial não retratam de forma fidedigna a complexa realidade fática e técnica com que se defrontaram o CMN e o Banco Central para apresentar uma solução tempestiva para enfrentar as urgentes demandas sociais e garantir o funcionamento adequado do sistema financeiro, de modo a prover o numerário requerido pela economia nacional, em especial com vistas a assegurar o número crescente de saques em espécie decorrentes do pagamento de benefícios financeiros e auxílios emergenciais pelos governos federal e locais¹⁰.

¹⁰ Não é demais referir, ainda que em breve nota, à regra do art. 21, § 1º, da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro, segundo a qual: “[e]m decisão sobre regularidade de conduta ou validade de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, serão consideradas as circunstâncias práticas que houverem imposto, limitado ou condicionado a ação do agente.”

35. Não há que se falar, pois, em violação a qualquer preceito fundamental relativo aos princípios da motivação e da eficiência. Muito ao revés disso, como comprovado, foram tais princípios observados e aplicados na máxima extensão possível, ante as circunstâncias emergenciais que se apresentavam.

36. Seguindo nessa linha de argumentação, é bem de se ver que, muito embora se possa argumentar que a solução alvitrada não foi a ideal para contemplar todas as vertentes de interesses públicos, nem poderia ser, por se tratar de solução urgente para atender a situação emergencial da economia, sujeita aos fatores tempo e limites físicos da produção de numerário, **era a única solução possível ante o quadro fático diante o qual estavam os agentes públicos responsáveis.**

37. Está-se diante, pois, de atuação do CMN e do Banco Central que se dá em estrito cumprimento dos deveres constitucionais e legais incidentes no caso. Com efeito, nos termos do *caput* do art. 164 da Constituição da República, “a competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central”. À Autoridade Monetária foi conferida também a atribuição de “executar os serviços do meio-circulante”, na forma do inciso II do art. 10 da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Essa mesma Lei estabeleceu ao CMN as competências para “determinar as características gerais das cédulas e das moedas” (art. 4º, inciso IV), o que alcança a nova denominação de duzentos reais, e para “aprovar os orçamentos monetários” e decidir sobre o orçamento disponível ao Banco Central para compra de numerário (art. 4º, incisos III e XXVII). Também coube ao CMN, por força do parágrafo único da Lei nº 13.416, de 23 de fevereiro de 2017, estabelecer diretrizes para orientar o Banco Central na aquisição de cédulas e moedas em cada exercício, as quais foram fixadas na já mencionada Resolução CMN nº 4.520, de 2016, editada ainda à época da Medida Provisória nº 745, de 15 de setembro de 2016, e posteriormente atualizada.

38. Por fim, cumpre rememorar que as aquisições de numerário pelo Banco Central seguem, no mais das vezes, um planejamento anual, o já referido PAP. Como apontado, a emissão das novas cédulas de duzentos reais foi adotada durante o exercício de 2020 para fazer frente à demanda excepcional que reflete a emergência de saúde pública de importância internacional relacionada ao coronavírus (Covid-19). Ao final de cada exercício, a autoridade monetária deve estimar e reestimar a aquisição para o exercício seguinte tendo por diretriz, entre outros fatores, a “adequação entre o volume de cédulas e moedas metálicas em circulação, em todas as denominações do padrão monetário ‘Real’, e a demanda da economia nacional por meio circulante”¹¹. Daí que eventuais novas aquisições de cédulas de duzentos reais, de 2021 em diante, deverão refletir a avaliação e a reavaliação do Banco Central para cada exercício sobre essa relação de “equilíbrio entre os custos e riscos, operacionais e financeiros, associados ao processo de contratação e os benefícios estimados”¹², tendo, ainda, em consideração a “eficiência na execução dos recursos disponíveis no Orçamento de Receitas e Despesas de Operações de Autoridade Monetária (OAM) para o custeio dos serviços do meio circulante.”¹³

39. Enfim, a decisão sobre a contratação de numerário é sempre reflexo de projeções decorrentes de circunstâncias presentes, tendo por diretriz a “tempestividade no atendimento das necessidades da economia nacional quanto à disponibilidade de meio circulante”¹⁴, tudo sem descuidar do dever de

11 Conforme previsão do inciso I do art. 1º da Resolução CMN nº 4.520, de 2016.

12 Conforme previsão do inciso V do art. 1º da Resolução CMN nº 4.520, de 2016.

13 Conforme previsão do inciso III do art. 1º da Resolução CMN nº 4.520, de 2016.

14 Conforme previsão do inciso II do art. 1º da Resolução CMN nº 4.520, de 2016.

“preservar padrões de segurança aplicáveis às cédulas e moedas metálicas do padrão monetário ‘Real’”¹⁵. Tudo isso foi estritamente observado pelo CMN e, em especial, pelo Banco Central na execução do PAP de 2020, não havendo ainda decisão sobre os exercícios futuros, cujos PAP serão elaborados no momento próprio, levando em conta a demanda e as necessidades da economia nacional, a disponibilidade orçamentária, a capacidade operacional da CMB e outros fatores eventualmente julgados relevantes, inclusive oriundos da constante interlocução que a Autoridade Monetária mantém com as instituições de Estado, com as entidades reguladas e demais partes relacionadas.

Inexistência de incentivos à lavagem de dinheiro e inexistência de violação ao direito fundamental à segurança

40. O segundo fundamento da inicial consiste na alegação de que a nova cédula de valor mais elevado teria importância para a criminalidade, pois favoreceria operações de lavagem de dinheiro. Além disso, de forma hiperbólica, asseveraram os arguentes que o lançamento da nova cédula poderia ter “*reflexos para a política de combate à criminalidade*” (fl. 16 da inicial).

41. Com as devidas vêniãs, e reconhecendo o elevado espírito público dos arguentes, é imperativo reconhecer que as assertivas no sentido de que o ato impugnado poderia vulnerar o preceito fundamental do direito à segurança são totalmente infundadas. Como se passa a demonstrar, a circulação da nova cédula não tem nenhum potencial de afetar em qualquer grau as políticas de combate à criminalidade, ou de representar algum risco ao direito fundamental à segurança.

42. O mero lançamento da nova cédula de duzentos reais não representa incentivo para a prática de atos criminosos, nem mesmo para a atividades de lavagem de dinheiro. Ainda mais se considerado o fato de que a nota está a entrar apenas na fase inicial de circulação. Trata-se da primeira série a ser colocada em circulação, o que implica que o total de cédulas da nova denominação em circulação ainda será muito pequeno em relação ao volume total de numerário.¹⁶ Quando muito, as novas cédulas de duzentos reais alcançarão, ao final de 2020, mais ou menos de 5% do quantitativo total de cédulas em circulação, figurando como a denominação com a menor quantidade em circulação.

43. Outro ponto a ser salientado é o de que a distribuição da nova cédula será pulverizada, atingindo diferentes recantos do país. Dessa forma, é de se observar que, além do pequeno volume, a nova cédula terá uma baixa concentração espacial. Ou seja, é nulo o potencial da nova cédula para incentivar ou facilitar as atividades de lavagem de dinheiro.

44. Ademais, a principal demanda identificada está relacionada a saques em espécie pelos beneficiários do auxílio emergencial e de outros programas públicos de transferência de renda,

¹⁵ Conforme previsão do inciso IV do art. 1º da Resolução CMN nº 4.520, de 2016.

¹⁶ O total de numerário em circulação no país é da ordem de R\$349.239.213.816,88 (trezentos e quarenta e nove bilhões, duzentos e trinta e nove milhões, duzentos e treze mil, oitocentos e dezesseis reais e oitenta e oito centavos). Informação disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/mecpublico/circulante>>. Acesso em: 26 ago. 2020. A composição do meio circulante em cédulas, sua vez, é o seguinte: 18% são cédulas de dois reais, 8% são cédulas de cinco reais, 9% são cédulas de dez reais, 12% são cédulas de vinte reais, 32% são cédulas de cinquenta reais e 21% são cédulas de cem reais.

sendo possível presumir que as novas cédulas serão preferencialmente destinadas a um número elevado de pessoas naturais (mais de 53 milhões de beneficiários) pertencentes às camadas menos favorecidas da população, com emprego direto em bens e serviços ligados à própria subsistência e não à atividade criminosa.

45. Ainda quanto a assertivas nesse ponto, impende frisar que não existe recomendação do Grupo de Ação Financeira Internacional (conhecido pela sigla francesa GAFI, de *Groupe d'action financière*, ou pela sigla inglesa FATF, de *Financial Action Task Force*) que diga respeito ao valor nominal das cédulas em circulação.¹⁷ Trata-se de inferência equivocada lançada na petição inicial. Há que se esclarecer que a recomendação referida pelos arguentes trata de controle sobre o pagamento de altos valores em espécie (considerando o somatório do numerário e não necessariamente o valor de face de cada cédula). Fato muito diferente de se restringir a circulação de dinheiro em espécie ou de se evitar cédulas de maior denominação, muitos comuns, aliás, nas principais jurisdições.

46. Nessa esteira, é oportuno mencionar que a Circular nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020, cuja vigência em 1º de outubro de 2020 foi definida pela Circular nº 4.005, de 16 de abril de 2020, todas do Banco Central, tem toda uma seção dedicada a regulamentar as exigências de registro e comunicação de operações realizadas com dinheiro em espécie, como forma de prevenção e combate à lavagem de dinheiro. A Circular nº 3.461, de 24 de julho de 2009, também do Banco Central, ainda em vigor, igualmente contempla diversos procedimentos para controle de operações com recursos em espécie e comunicação às autoridades competentes de operações de alto valor ou operações atípicas ou suspeitas por qualquer outro motivo.

47. Nesse passo, a petição inicial da presente ADPF sustenta, ainda, uma aparente dualidade entre meios eletrônicos de pagamento, que seriam mais aptos para a prevenção e combate à criminalidade, e meio circulante ou dinheiro em espécie, mediante a utilização de cédulas e moedas, que deveria ser “desencorajado”, praticamente combatido porque “*possui, sim, relevante papel para a criminalidade.*” (p. 15 da inicial).¹⁸

48. Todavia, em boa verdade, não há contradição necessária entre (i) a adoção de novas cédulas para fazer frente ao circunstancial e emergencial aumento da demanda por numerário e (ii) o incentivo, aprimoramento e fomento aos meios eletrônicos de pagamento. Aliás, como se demonstrará a seguir, as duas iniciativas são complementares.

49. Em determinado trecho, a própria inicial faz referência ao arranjo de pagamentos instantâneos do Banco Central, o chamado Pix, nos termos seguintes:

“Respondendo às perguntas enviadas pela imprensa, ficou claro que a decisão tomada não possui relação com a inflação ou com as inovações trazidas pelo projeto de pagamentos instantâneos (PIX), tendo sido

17 As recomendações do GAFI em Língua Portuguesa estão disponíveis em: <<http://www.fazenda.gov.br/orgaos/coaf/arquivos/as-recomendacoes-gafi>>. Acesso em 26 ago. 2020.

18 Merece uma breve menção a alegação da inicial no sentido de que autoridades sanitárias teriam recomendado que se evitasse o manuseio de cédulas e moedas. Contudo, é bem de se ver que na própria reportagem citada consta que: “a Organização Pan-Americana da Saúde (OPAS) nega que a OMS tenha informado que notas de dinheiro transmitam a doença. “A Organização Mundial da Saúde não disse que notas de dinheiro transmitem Covid-19, nem emitiu avisos ou declarações sobre isso. A OMS recomenda que as pessoas lavem as mãos regularmente com água e sabão ou higienizador à base de álcool, para matar vírus que possam estar nas mãos.” Enfim, não há recomendação para não usar dinheiro em espécie, mas, sim, para manter constante higiene das mãos.

tomada exclusivamente como atuação preventiva do BCB contra um futuro e eventual aumento de demanda de numerário pela população.” (p. 9 da inicial, destaques do original).

50. Há um erro grave no parágrafo em referência, que é imaginar que a urgência na implementação do arranjo de pagamentos instantâneos não tenha nenhuma relação com o surgimento da nova cédula. Em verdade, os dois movimentos constituem iniciativas do Banco Central que possibilitam manter em níveis adequados o suprimento de numerário no país. As medidas, como dito, são ambas necessárias e complementares.

51. Com efeito, conforme demonstra o estudo *O brasileiro e sua relação com o dinheiro: pesquisa 2018*, do Banco Central¹⁹, o dinheiro em espécie é o principal instrumento de pagamento para pagamentos até quinhentos reais.²⁰ A razão dessa predominância — 88% dos pagamentos até dez reais são feitos em dinheiro em espécie — é simples de compreender, sendo certo que está relacionada a custos de transação, rapidez e facilidade no emprego do dinheiro em espécie, amplamente disponível em razão do curso legal do papel moeda, que não alcança os demais meios de pagamento. Não há razão para, por exemplo, fazer um pagamento de dez reais por meio TED²¹, quando a tarifa cobrada pelas instituições financeiras para realizar a operação pode ser maior que o dobro do valor da própria operação.²²

52. Daí a razão por que o arranjo Pix em implementação — previsto para iniciar suas operações em novembro — será capaz de competir, em médio e longo prazos, com os pagamentos em espécie, pois agregará (i) redução drástica dos custos, (ii) facilidade na realização de pagamento e (iii) rapidez nas operações. Custos: as primeiras estimativas apontam que os custos de ressarcimento ao sistema serão inferiores a um centavo para cada operação.²³ Facilidade: não será preciso conhecer todos os detalhes bancários para pagamento, mediante chaves de acesso, basta saber o *e-mail*, ou número no cadastro de pessoa física (CPF) ou no cadastro nacional de pessoas jurídicas (CNPJ) ou mesmo o uso de um QR Code²⁴ para realizar o pagamento. Ademais, o Pix estará disponível para praticamente qualquer tipo de transação entre pessoas, naturais ou jurídicas. Rapidez: a confirmação do pagamento será informada em até dez segundos — esse é o tempo máximo — em todos os dias da semana, dia útil ou feriado, e vinte e quatro horas por dia.

53. As medidas, por isso, complementam-se para que o Banco Central possa cumprir seu mandato de manter a população, inclusive de baixa renda, municiada para utilizar diversas opções de pagamento, conforme pareça mais conveniente a cada usuário. Não haveria, pois, a

19 BRASIL, Banco Central do Brasil. *O brasileiro e sua relação com o dinheiro: pesquisa 2018*. Brasília: Departamento de Meio Circulante do Banco Central do Brasil, 2018, p. 17. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/cedulasemoedas/pesquisabrasileirodinheiro/Apresentacao_brasileiro_relacao_dinheiro_2018.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2020.

20 O mesmo estudo afiança que ao menos 29%, praticamente um terço, da população ainda recebem seus salários em dinheiro. BRASIL, ob. cit., p. 13. Isso mesmo depois da difusão, nas duas últimas décadas, das chamadas contas-salário, regulamentada pela Resolução CMN nº 3.402, de 6 de setembro de 2006, e da profusão dos meios eletrônicos de pagamento, especialmente depois da edição da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.

21 TED é a transferência eletrônica disponível, prevista na Circular nº 3.115, de 18 de abril de 2002.

22 Segundo os dados referentes a agosto de 2020, o valor médio de TED (operação 13,04) é de R\$25,88 (vinte e cinco reais e oitenta e oito centavos). Sobre o custo das tarifas bancárias, remete-se às informações disponíveis em <<https://www.bcb.gov.br/fis/tarifas/htmls/tarifidwl.asp?frame=1>>. Acesso em 25 ago. 2020.

23 Essa informação está disponível em: <<https://www.youtube.com/watch?v=grX3av8tFJA>>. Acesso em 26 ago. 2020. Lançamento da Marca Pix, a partir de 1h12.

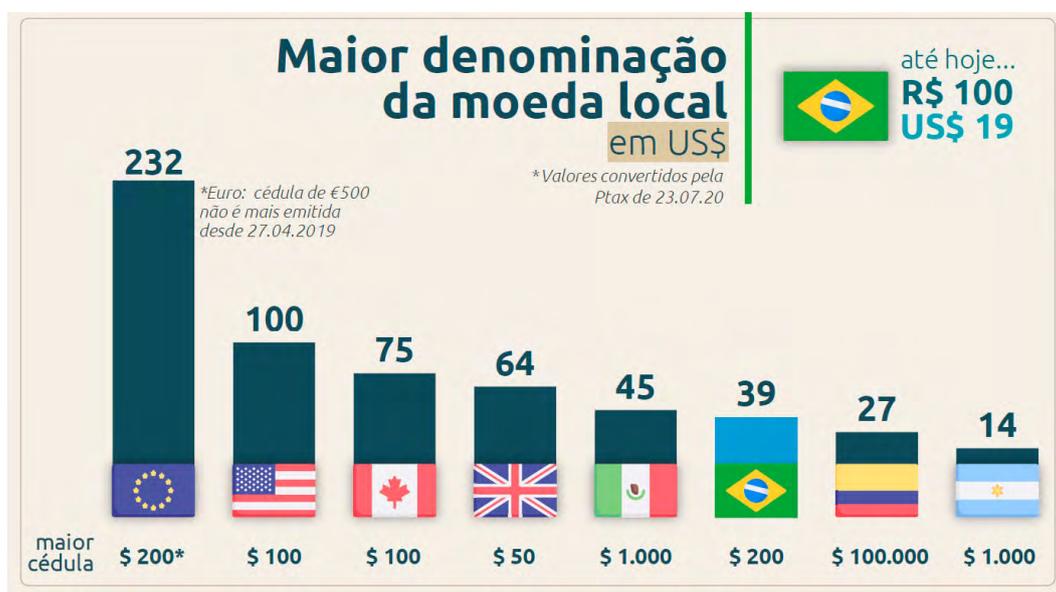
24 QR Code, expressão decorrente da sigla em Língua Inglesa quick response code – código de resposta rápida – é um código de barras bidimensional que pode ser facilmente escaneado pela maioria dos telefones celulares equipados com câmeras. Sobre o tema, remete-se às informações disponíveis em: <<https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/SiteAssets/Manual%20do%20BR%20Code.pdf>>. Acesso em 26 ago. 2020.

possibilidade de simplesmente a autoridade monetária impor a todas as pessoas naturais e jurídicas que utilizem exclusivamente meios eletrônicos de pagamento. Também não teria sentido o Banco Central constranger o cidadão a usar os meios eletrônicos de pagamento mediante a redução do valor nominal das cédulas, no afã de tornar inconveniente o uso da moeda física. Nem haveria nem mesmo espaço legal para fazê-lo, pois atualmente apenas a moeda metálica e o papel moeda possuem curso forçado e aceitação obrigatória. Cumpre ao Banco Central, sim, oferecer ao cidadão a maior possibilidade de meios de pagamento, seja por moeda física, seja por meio digital, para que ele possa dispor dos recursos, como melhor lhe aprouver.

54. É dever do Banco Central atender à demanda da população por numerário e combater o crime a um só tempo. Para tanto, a Autarquia estabelece orientações para que o sistema financeiro adote efetivos instrumentos de prevenção e combate ao crime, exercendo fiscalização permanente nessa temática e punido — ou mesmo retirando do mercado, por meio de liquidação extrajudicial — as instituições reguladas que apresentem controles deficitários ou estejam sendo utilizadas com o propósito de facilitar o crime. Em 2019, as instituições reguladas pelo Banco Central encaminharam ao Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) 3,39 milhões de comunicações de operações e situações suspeitas, com possíveis irregularidades: 91% do total de comunicações recebidas pelo Coaf em 2019.

55. De mais a mais, cumpre observar que o Brasil é um país com dimensões continentais no qual, como se sabe, há regiões que não estão providas de meios tecnológicos próprios para uma disseminação em massa de pagamentos eletrônicos ou que ainda não tenham sequer acesso ao sistema financeiro. Por certo, o Banco Central tem o dever constitucional e legal de prover as necessidades de numerário de toda a população brasileira, inclusive daquela não bancarizada ou que não possa utilizar serviços digitais de pagamentos.

56. Deve-se frisar, ainda, que a nova cédula de duzentos terá o valor aproximado de trinta e nove dólares norte-americanos, muito menor que os valores das maiores cédulas das principais moedas internacionais, conforme se verifica do seguinte quadro:



57. Assim, é no mínimo duvidoso o argumento de que a nova cédula, por si só, irá facilitar os crimes de lavagem de dinheiro e de ocultação de valores, haja vista o baixo valor de reserva que a nova cédula de duzentos reais representará em comparação com as moedas acima referidas.

58. Na prevenção e no combate à lavagem de dinheiro, o foco não é a redução da denominação das cédulas em circulação. A inclusão ou a retirada de uma nova cédula está longe de ser um dos fatores mais relevantes para o tema. Mais eficiente e, por isso ponto de maior atenção do Banco Central, tem sido o aprimoramento dos controles sobre o movimento de numerário em valores mais expressivos, independentemente da denominação. Nesse sentido, além da já referida Circular nº 3.978, de 2020, diversas medidas foram adotadas ao longo dos últimos anos, como pode ser ilustrado a partir da tabela abaixo:

Normativo	Dispositivo	Regra
Resolução CMN 4.648/2018	Art.1º	Veda às IFs receberem pagamento em espécie de boleto igual ou superior a R\$ 10 mil
Carta-Circular BCB 3.542/2012	Art. 1º, I	Lista como suspeitas 10 tipos de operação com numerário nacional
	Art. 1º, I	Lista como suspeitas 5 tipos de operação com numerário estrangeiro /cheques de viagem
Circular BCB 3.461/2009	Art. 7º, § 5º, IV, “a”	Obriga as IFs a manterem registro com informação sobre agência destinatária e CPF/CNPJ em ordens de pagamento com saque em espécie acima de R\$ 1 mil
	Art. 8º, § 1º, I (Circular BCB 3.839/2017)	Obriga as IFs a manterem registros específicos na emissão ou recarga de cartão pré-pago em montante igual ou superior a R\$ 50 mil
	Art. 9º, § 1º, I e III, § 2º, VI a VI, e § 3º (Circular BCB 3.839/2017)	Obriga as IFs a manterem registros específicos em operações com recursos em espécie de valor igual ou superior a R\$ 50 mil
	Art. 9º-A (Circular BCB 3.839/2017)	Obriga as IFs a requererem dos clientes e sacadores comunicação prévia de 3 dias úteis para saques e pagamentos em espécie de valor igual ou superior a R\$ 50 mil
	Art. 9º-B (Circular BCB 3.839/2017)	Obriga as IFs a manterem registro específico de pagamento de boleto em espécie , remetendo à IF emissora (se não for ela) a informação de que foi pago em espécie
	Art. 12, I (Circular BCB 3.839/2017)	Estabelece que as operações em espécie de valor igual ou superior R\$ 50 mil devem ser comunicadas ao Coaf
Resolução CMN 3.695/2009	Art. 2º	Prevê um dia de antecedência para saques em valor superior a R\$ 5 mil

59. Ademais, o Banco Central, no âmbito da Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (ENCCLA), coordenou, juntamente com o Coaf, a Ação nº 7/2019, que culminou com a elaboração de proposta legislativa para “*aprimorar controles ou restrições ao uso, no mercado interno, de dinheiro em espécie, nacional ou estrangeiro, para efeito de prevenção a práticas ilícitas*”.

60. Nessa proposta de projeto legislativo, voltada, como dito, a aprimorar o controle quanto ao uso de dinheiro em espécie, não há qualquer referência à restrição de cédulas com valores mais

altos. As medidas apontam, aliás, no sentido já indicado de maior controle às altas movimentações em espécie, independentemente da denominação das cédulas.

61. Portanto, fica provado que não há contradição entre o lançamento da nova cédula e o combate à lavagem de dinheiro ou mesmo entre a cédula de duzentos reais e as medidas de estímulo e aprimoramento dos meios eletrônicos de pagamento. Em verdade, o Banco Central fez conciliar os interesses públicos relevantes por meio de medidas para estimular meios eletrônicos de pagamento, medidas várias de aprimoramento dos controles sobre o movimento de numerário em valores mais expressivos, bem como introduziu a nova cédula, tudo em ordem a permitir que os cidadãos possam, com segurança, escolher o meio que mais lhe convém para dispor de seus recursos, atendendo, ainda, ao aumento na demanda por numerário em razão das particularidades decorrentes da pandemia de Covid-19.

62. Em conclusão quanto a este ponto, fica evidente que o lançamento da nova cédula de duzentos reais não tem nenhum potencial de fragilizar a prevenção ou o combate à criminalidade ou facilitar a lavagem de dinheiro, tampouco é contraditório, mas complementar em relação ao lançamento do Pix, razão por que não representa qualquer violação ao direito fundamental à segurança nem ofensa a qualquer proposta ou recomendação emitida pelo GAFI, pela ENCCCLA ou por qualquer outro organismo internacional ou entidade oficial especializada na matéria.

***Periculum in mora inverso para a manutenção
do serviço de meio circulante, caso a medida liminar seja deferida***

63. Diante de todo o exposto, fica claro que não estão presentes os requisitos legais para que a medida liminar seja concedida. De fato, ficou evidenciado que não há elementos que demonstrem a existência de extrema urgência ou perigo de lesão grave, que são exigidas pelo § 1º do art. 5º da Lei nº 9.882, de 3 de dezembro de 1999.

64. Na verdade, a concessão da medida liminar pleiteada neste caso acarretaria um sério prejuízo para a execução dos serviços de meio circulante a cargo do Banco Central e para a própria sociedade em si, que vem apresentando demanda crescente por dinheiro em espécie. Com efeito, a CMB já entregou ao Banco Central 7,2 milhões de cédulas de duzentos reais. Até o dia 2 de setembro de 2020, data do lançamento oficial da nova nota, a previsão é de que esse número chegue a 20 milhões de cédulas.

65. O custo das cédulas de duzentos reais é de R\$325/milheiro. Esse primeiro lote de 20 milhões de cédulas de duzentos reais custou R\$6,5 milhões. O Banco Central tem um contrato assinado com a CMB no valor de cerca de R\$146 milhões para aquisição de 450 milhões de cédulas de duzentos reais para o exercício de 2020. Além disso, a CMB já adquiriu parcela significativa dos insumos.

66. Porém, a mais grave consequência que a suspensão do lançamento da nova cédula teria seria, como demonstrado ao longo deste parecer, a de colocar em risco o atendimento das necessidades de numerário para garantir o funcionamento adequado da economia e do sistema financeiro nacional, ante a falta de alternativas viáveis, como demonstrado ao longo deste parecer. O impacto de eventual inadequação do volume de dinheiro em circulação seria majoritariamente

sentido pelas pessoas mais pobres do País, dependentes de programas públicos de transferência de renda para manter a própria subsistência e a de suas famílias.

CONCLUSÃO

67. Diante do exposto, conclui-se que são infundados os argumentos apresentados pelas arguentes para questionar a decisão do CMN e do Banco Central de lançar a nova cédula de R\$200,00, tendo em vista que esse ato administrativo se encontra solidamente fundamentado e que a decisão representa a alternativa mais eficiente para resolver a situação emergencial que se apresenta. Essa solução encontra-se amparada não apenas em criteriosos argumentos fáticos e técnicos, mas também em legislação própria, que inclui o art. 164 da Constituição da República e as Leis nº 4.595, de 1964, e nº 13.416, de 2017, que impõem a atuação do Banco Central para garantir a adequação do meio circulante às necessidades da economia nacional e da população como um todo. Além disso, a nova cédula não representa violação alguma ao direito fundamental à segurança nem contraria qualquer recomendação ou orientação emanada de organismos internacionais ou entidades oficiais especializados na temática da prevenção e do combate à lavagem de dinheiro ou à criminalidade em geral.

À consideração de Vossa Senhoria.

RICARDO FERREIRA BALOTA

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada em Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)

OAB/SP 246.432

(Seguem despachos.)

De acordo.

Submeto à consideração do senhor Subprocurador-Geral, titular da Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa (CJIPG), para sua análise.

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Procurador-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada em Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)

OAB/GO 24.625 – Matrícula 6.323.167-0

Aprovo.

Aos titulares da Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1) e da Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal (PGA-2), recomendando a submissão ao senhor Procurador-Geral.

ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO
 Subprocurador-Geral do Banco Central
 Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa (CJrPG)
 OAB/DF 9.393 – Matrícula 2.959.197-X

Aprovamos o judicioso pronunciamento legal, que bem evidencia a juridicidade do lançamento da cédula de duzentos reais, decisão amparada em circunstâncias fáticas e razões técnicas e exercida em estrito cumprimento às competências constitucionais e legais do Banco Central e do CMN, com vistas à consecução de interesses públicos relevantes, não havendo fundamento nas alegações dos arguentes sobre suposta ausência de motivação ou eficiência ou violação ao dever de segurança.

Ao Procurador-Geral do Banco Central, na forma do art. 32, incisos II e III, do Regimento Interno do Banco Central.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
 Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
 Seção de Consultoria e Representação
 Extrajudicial (PGA-1)
 OAB/DF 31.580

FLAVIO JOSÉ ROMAN
 Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
 Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal
 (PGA-2)
 OAB/DF 15.934

(Segue despacho.)

Aprovo.

Encaminhe-se ao Presidente do Banco Central a título de informações preliminares nos autos ADPF nº 726, para instrução do julgamento da medida liminar, nos termos requeridos pela excelentíssima senhora Ministra Cármen Lúcia.

CRISTIANO COZER
 Procurador-Geral do Banco Central
 OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

Petição 4.964/2020-BCB/PGBC

Memorial apresentado pelo Banco Central do Brasil (BCB), perante o Supremo Tribunal Federal (STF), na condição de *amicus curiae*, por meio do qual a Autarquia sustenta a inconstitucionalidade da Lei do Estado do Maranhão (MA) 11.274, de 4 de junho de 2020, a qual, no contexto da pandemia da doença do coronavírus (Covid-19), estabeleceu medidas para regular a cobrança de empréstimos consignados.

Luciana Lima Rocha

Procuradora

Lucas Farias Moura Maia

Procurador-Chefe

Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho

Subprocurador-Geral

Flavio José Roman

Procurador-Geral Adjunto

Cristiano Cozer

Procurador-Geral

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL

MEMORIAL DO BANCO CENTRAL

Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 6.475 em trâmite no Supremo Tribunal Federal. Requerente: Confederação Nacional do Sistema Financeiro (CONSIF). Requerido: Governador do Estado do Maranhão. Interessado: Banco Central do Brasil (BCB). Concessão, pelo Ministro Relator, de medida liminar para suspender a eficácia da Lei do Estado do Maranhão (MA) nº 11.274, de 4 de junho de 2020. Deferimento do pedido do BCB de ingresso no feito como “amicus curiae”. Elementos para subsidiar o convencimento do Relator e dos demais integrantes da Corte quanto à procedência do pedido.

Relator: Excelentíssimo Senhor Ministro Ricardo Lewandowski
Plenário Virtual: 2 de outubro de 2020

Excelentíssimos Senhores Ministros,

Síntese da demanda

A Confederação Nacional do Sistema Financeiro (CONSIF) ajuizou a Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 6.475, questionando a constitucionalidade da Lei do Estado do Maranhão (MA) nº 11.274, de 4 de junho de 2020, cujo texto é o seguinte:

“Art. 1º Ficam em caráter excepcional suspensas as cobranças de empréstimos consignados (ou seja, com desconto em folha) contraídos pelos servidores públicos estaduais e municipais e empregados públicos e privados, ativos e inativos, tantos civis quanto militares, junto às instituições financeiras, pelo prazo de 90 dias, em decorrência da pandemia causada pelo novo coronavírus (COVID-19)

Art. 2º Pelo período de três meses ou enquanto perdurar o estado de emergência pública de que trata a Lei no 13.979, de 6 de fevereiro de 2020, o órgão pagador da administração pública direta e indireta do Estado e Municípios, não realizará o desconto salarial do valor correspondente às parcelas de empréstimos e financiamentos consignados em folha de pagamento de servidores e empregados públicos ativos e inativos.

Art. 3º Findo o estado de emergência pública de que trata a Lei no 13.979, de 6 de fevereiro de 2020, as instituições financeiras conveniadas deverão oferecer condições facilitadas para o pagamento das parcelas vencidas durante o período de suspensão a que se refere o caput, assegurado o parcelamento do valor em atraso em no mínimo doze meses.

§1º Para fins de parcelamento do valor total das parcelas em atraso, o limite de comprometimento da renda do servidor ou empregado público poderá ser ampliado em até seis por cento, na forma do regulamento.

§2º Não incidirá juros de mora, multa ou correção monetária sobre o valor das parcelas não pagas, cujo vencimento tenha ocorrido a partir de 20 de março de 2020 até o encerramento do estado de emergência pública.

Art. 4º. As instituições financeiras não poderão realizar qualquer tipo de cobrança, sendo vedada a inscrição do nome dos devedores nos bancos de dados dos órgãos de restrição ao crédito.

Art. 5º Fica assegurada ao servidor ou empregado público a opção pela manutenção do desconto salarial autorizado perante o respectivo órgão pagador.

Parágrafo único. O servidor ou empregado deverá ratificar perante o órgão pagador a autorização para manutenção do desconto em sua folha de pagamento

Art. 6º Esta Lei entra em vigor na data da sua publicação.”

2. A medida cautelar foi concedida pelo Ministro Presidente *ad referendum* do Plenário para suspender a eficácia da integralidade dos dispositivos da mencionada Lei.

3. Na sequência do texto, aborda-se **(i)** a relação de causalidade entre o aumento do risco legal, advindo da incompatibilidade entre a norma estadual impugnada e a legislação federal e constitucional, e a elevação do custo do crédito. Demonstra-se, ainda, **(ii)** a relevância das operações de crédito consignado e os efeitos deletérios de sua descaracterização no sistema financeiro nacional e na economia, em especial **(iii)** no programa adotado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central (BCB) para enfrentamento dos efeitos da pandemia do Covid-19. O propósito é trazer ao eminente Relator e aos demais integrantes do egrégio Colegiado elementos que, no entendimento desta Autarquia, justificam o julgamento de procedência do pedido.

(i) A relação entre o aumento do risco legal e a elevação do custo do crédito. Efeitos prejudiciais da legislação estadual impugnada aos mutuantes.

4. A Lei do MA nº 11.274, de 2020, suspende a cobrança pelas instituições financeiras não cooperativas das consignações voluntárias contratadas pelos servidores públicos estaduais civis e os militares, pelo prazo de até cento e oitenta dias. Não obstante se trate de Lei estadual, a matéria versada nos autos assume contornos nacionais e possui graves repercussões no Sistema Financeiro Nacional (SFN).

5. Há de se pontuar, inicialmente, que a lei impugnada desconsidera atos jurídicos perfeitos e acabados (Constituição da República, art. 5º, inciso XXXVI), que se traduzem em negócios jurídicos regularmente entabulados (*pacta sunt servanda*), para estabelecer direito potestativo aos mutuantes (todos servidores públicos) de impor aos mutuários (instituições financeiras) não apenas a suspensão de recebimento do objeto do contrato, mas, também, a proibição de cobrança dos encargos previamente estabelecidos, inclusive juros, pelo inadimplemento.

6. Muito embora a norma possua a aparência de proporcionar benefício aos mutuários no contexto da pandemia do Covid-19, os efeitos sobre a sociedade podem ser justamente contrários ao que se parece almejar. Isso porque essa interferência na dinâmica de mercado impõe necessariamente a elevação das despesas das instituições financeiras com provisão para perdas, o que impacta negativamente o resultado do exercício e ocasiona retração do crédito. Esse estreitamento, por sua vez, pode não apenas gerar aumento das taxas de juros do crédito consignado e diminuição do prazo para pagamento, mas também afetar outras modalidades de crédito, atingindo mais intensamente justamente o público hipossuficiente de menor renda, incluindo aqueles que, em geral, firmam contratos de mútuo com instituições financeiras de menor porte, que atuam basicamente no segmento de crédito consignado.

7. Ademais, a lei estadual impugnada ofende a um só tempo o princípio da proporcionalidade e o princípio da isonomia. Isso porque confere benefício a parcela da população que justamente não teve seus rendimentos afetados por conta da pandemia de Covid-19, eis que o fluxo financeiro dos servidores públicos e aposentados não sofreu interrupção, ou seja, a norma garante a suspensão de cobrança das parcelas de empréstimo consignado justamente àqueles que não tiveram diminuição de sua renda neste período. Além disso, atende somente os servidores estaduais e municipais e empregados públicos e privados, ativos e inativos, do MA, sem extensão aos servidores públicos federais e aos servidores e empregados de outros estados da Federação.

8. É evidente que não se pode desconsiderar a própria natureza jurídica do empréstimo mediante consignação em folha de pagamento. Trata-se de negócio jurídico de direito privado cuja essência (causa) é a forma eleita pelas partes para o pagamento da dívida, da qual decorrem condições de juros e prazos mais vantajosos para o mutuário. É dizer, o crédito foi contraído em condições especiais justamente em razão da forma de pagamento previamente entabulada com os servidores públicos. Outrossim, o desconto em folha de pagamento não é apenas modalidade de garantia, representada pela renda futura do tomador, mas é, sim, o próprio meio eleito pelas partes para quitação mensal do mútuo tomado: o desconto é irrevogável e automático e a entidade consignante deve promovê-lo todos os meses.

9. Constitui, assim, a *ratio* pela qual a instituição financeira celebrou o negócio jurídico, caracterizando-se a consignação em folha como *causa pressuposta*, nas palavras de Antonio Junqueira de Azevedo, do contrato entabulado entre credor e tomador¹. Foi justamente esse elemento inderrogável do negócio jurídico que permitiu a redução do custo do crédito a determinadas camadas da população, como os aposentados e aqueles que não possuíam garantias suficientes para assegurar o pagamento de dívida contraída junto a instituições financeiras.

10. Nesses termos, é imperioso reconhecer, antes de tudo, que a Lei do MA nº 11.274, de 2020, dispõe sobre direito civil, bem como sobre política de crédito e, por conseguinte, afronta o regime de competência estabelecido pelo art. 22, incisos I e VII, da Constituição, segundo o qual compete à União legislar sobre tais matérias. Com efeito, a legislação deve ser nacionalmente homogênea para as atividades de crédito, afastando-se a atuação dos legisladores municipais e estaduais na matéria. A Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, por sua vez, estipula o dever do Banco Central de “*exercer o controle do crédito sob todas as suas formas*” (artigo 9º, inciso VI).

11. Cabe salientar que, no julgamento da ADI nº 6.484, cujo objeto é em tudo idêntico ao da presente ADI², o Relator Ministro Luís Roberto Barroso julgou procedente o pedido para declarar inconstitucional a Lei nº 10.733, de 2020, do Estado do Rio Grande do Norte, por usurpação de competência legislativa privativa da União (Constituição da República, art. 22, incisos I e VII) e por violação ao princípio da segurança jurídica. Ademais, o Eminentíssimo Relator determinou a fixação da seguinte tese de julgamento: “*É inconstitucional lei estadual que determina a suspensão temporária da cobrança das consignações voluntárias contratadas por servidores públicos estaduais*”.

12. A sessão virtual ainda está em andamento e o voto do Relator foi acompanhado pelo Ministro Alexandre de Moraes³.

13. Outrossim, a atuação do Poder Legislativo estadual nos contratos de crédito consignado deve estar adstrita à celebração de convênios para possibilitar aos seus servidores contratar essa modalidade de crédito, dispondo sobre a forma de gestão e operacionalização das consignações compulsórias e facultativas.

14. Ademais, respeitadas as regras prudenciais e de supervisão, as quais, inclusive, foram ajustadas para facilitar as renegociações de dívidas no período da pandemia da Covid-19⁴, podem as instituições livremente instituir mecanismos, sistemáticos ou programas de suspensão, prorrogação ou de renegociação dos pagamentos de parcelas de operações de crédito e de dívidas, de acordo com sua capacidade econômica financeira e de liquidez. No entanto, destoando da orientação constitucional e da legislação nacional, a Lei do MA nº 11.274, de 2020, revela-se, no contexto, oportunista e injustificável.

15. A norma impugnada cria elementos de instabilidade operacional e de insegurança no arcabouço jurídico, ao intervir indevidamente na autonomia de vontade dos particulares, violar

1 AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Negócio jurídico: existência, validade e eficácia. 4ª ed., 7ª tiragem. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 147.

2 Trata-se de ADI com pedido de medida cautelar proposta pela CONSIF para obter a declaração de inconstitucionalidade da Lei do Estado da Paraíba nº 11.699, de 3 de junho de 2020. O referido normativo suspende as cobranças por instituições financeiras dos empréstimos consignados contraídos por servidores públicos estaduais, durante o período de 120 (cento e vinte) dias.

3 Informação disponível em: <<http://portal.stf.jus.br/processos/detalhe.asp?incidente=5961745>>. Acesso em 28 set. 2020.

4 Cf. Resolução CMN nº 4.803, de 9 de abril de 2020. Essa e outras medidas serão referenciadas mais à frente.

os princípios da isonomia e da proporcionalidade, bem como usurpar a competência privativa da União para legislar sobre direito civil e sobre política de crédito. Por conseguinte, nota-se a relação entre o aumento do risco legal para as instituições financeiras e as consequências na elevação do custo do crédito, o que, inevitavelmente, acarreta prejuízos para toda a sociedade.

(ii) A relevância das operações de crédito consignado e os efeitos deletérios de sua descaracterização no Sistema Financeiro Nacional

16. Não bastassem os impedimentos de ordem constitucional e da legislação federal à validade da Lei impugnada, o caso também conclama reflexão sobre as consequências econômicas a serem suportadas por toda a sociedade, caso a Lei estadual seja mantida em nosso ordenamento. Há de se considerar os impactos sobre o segmento econômico das operações de crédito consignado, bem como a influência sobre a estrutura de incentivos dos agentes econômicos, ponderando-se como este precedente irá refletir-se no mercado em que o negócio jurídico está inserido.

17. No âmbito do SFN, há de se atentar, inicialmente, a que as operações de crédito consignado constituem parte significativa das operações de crédito livre destinado às pessoas naturais (conforme dados de março deste ano, tais operações representaram aproximadamente 74% do total de crédito a pessoas naturais com recursos livres).

18. Segundo a mais recente publicação de estatísticas monetárias e de crédito do Banco Central⁵, de 28 de agosto de 2020, o saldo das operações de crédito do SFN alcançou R\$3,7 trilhões em julho, o que representou aumento de 1% no mês, com acréscimos de 1,2% na carteira de pessoas jurídicas (saldo de R\$1,6 trilhão) e de 0,9% em pessoas físicas (R\$2,1 trilhões). Em doze meses, o crescimento da carteira total acelerou de 9,9% para 11,3%, estimulado pelas operações com empresas (segmento no qual se verificou aceleração no crescimento da carteira de 11,8% para 15%, enquanto as operações com famílias mantiveram elevação de 8,5%).

19. O crédito livre para pessoas jurídicas alcançou R\$1 trilhão, crescendo 0,5% no mês (julho) e 26,1% em doze meses, com destaque nas operações de capital de giro, notadamente com prazo superior a um ano. O saldo do crédito livre a pessoas físicas totalizou R\$1,1 trilhão (elevações de 1,1% no mês e de 8,3% em doze meses), sobressaindo cartão de crédito à vista e crédito pessoal consignado. O saldo de financiamentos de veículos também registrou crescimento, influenciado pela trajetória recente de recuperação das concessões.

20. Note-se que parcela relevante do total de crédito concedido para pessoas naturais refere-se a operações de crédito consignado (setor público, setor privado e INSS), conforme pode-se depreender de uma das tabelas que serviu para confecção da citada estatística, a qual se encontra abaixo reproduzida:

⁵ BRASIL, Banco Central do Brasil. Estatísticas monetárias e de crédito. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>>. Acesso em 17 set. 2020.

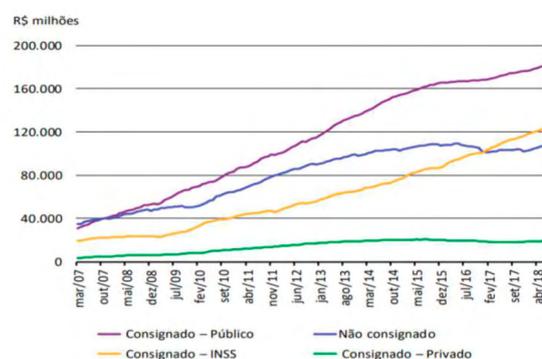
Figura 1 – Tabela de crédito no SFN – pessoa natural por modalidade

Tabela 6 – Crédito do sistema financeiro – Recursos livres								
Saldo por modalidade – Pessoas físicas								
R\$ milhões								
Período	Cheque especial	Crédito pessoal					Total	Total
		Não consignado	Consignado			Total		
			Servidores públicos	Trabalhadores setor privado	Beneficiários do INSS			
2018 Dez	21 982	112 729	190 649	19 531	126 365	336 545	449 274	
2019 Jan	24 164	115 264	192 802	19 908	127 325	340 035	455 299	
Fev	24 870	117 052	194 781	20 193	129 315	344 289	461 341	
Mar	24 479	118 912	196 686	20 401	130 730	347 817	466 729	
Abr	25 691	120 807	198 778	20 710	132 118	351 606	472 413	
Mai	25 433	123 624	201 462	21 184	133 203	355 849	479 473	
Jun	25 806	125 377	204 041	21 508	133 668	359 217	484 594	
Jul	26 126	126 104	206 875	21 929	135 010	363 814	489 918	
Ago	26 146	127 072	209 648	22 306	136 041	367 995	495 067	
Set	26 370	128 008	213 121	22 390	136 733	372 244	500 252	
Out	26 380	130 048	216 441	22 681	137 962	377 084	507 132	
Nov	25 501	131 829	218 116	22 855	138 403	379 374	511 203	
Dez	24 151	131 578	222 365	22 846	138 668	383 879	515 457	
2020 Jan	25 672	134 340	225 103	23 261	140 272	388 636	522 976	
Fev	26 632	136 140	227 585	23 736	142 045	393 366	529 506	
Mar	25 899	136 998	229 886	23 855	143 301	397 042	534 040	
Abr	24 650	138 119	230 552	23 653	143 346	397 551	535 670	
Mai *	22 237	137 379	231 323	23 837	142 797	397 957	535 336	
Jun *	21 565	136 707	232 682	23 693	143 687	400 062	536 769	
Jul *	20 229	137 176	235 498	23 826	145 252	404 576	541 752	
Variação %								
No mês	-6,2	0,3	1,2	0,6	1,1	1,1	0,9	
No trimestre	-17,9	-0,7	2,1	0,7	1,3	1,8	1,1	
No ano	-16,2	4,3	5,9	4,3	4,7	5,4	5,1	
Em 12 meses	-22,6	8,8	13,8	8,7	7,6	11,2	10,6	

* Dados preliminares.

21. Verifica-se na tabela acima que, no mês de julho de 2020 (dados preliminares), as operações de crédito consignado para pessoas naturais no SFN apresentavam saldo de aproximadamente R\$ 404 bilhões, o que corresponde, como mencionado alhures, a aproximadamente 74% do total de crédito para pessoas naturais com recursos livres. Para melhor ilustrar o crescimento dessas operações, o Banco Central produziu estudo⁶ no qual são apresentados aspectos evolutivos dessa operação, expostos no gráfico abaixo:

Figura 2 – Evolução do crédito pessoal com recursos livres



6 BANCO CENTRAL, Departamento de Promoção da Cidadania Financeira e MOTTA, Eugênia. Empréstimo Consignado: características, acesso e uso. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Nor/releidfin/docs/art7_emprestimo_consignado.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2020

22. Deve-se realçar, por oportuno, que as operações de crédito consignado são, ainda, as que apresentam menores taxas de juros dentre as operações de crédito pessoal com recursos livres, haja vista a garantia existente no procedimento operacional para a cobrança das parcelas, qual seja, o procedimento de consignação em folha. Essa característica leva à redução do risco de inadimplência, já que o colateral do empréstimo é parte do salário, o que permite ao emprestador redução na taxa de juros cobrada. De fato, estudos apontam que, desde sua implementação, a modalidade crédito consignado teve papel importante na expansão do crédito para consumo e na redução do custo do crédito pessoal.⁷

23. Conforme o mencionado estudo produzido pelo Banco Central, o crédito consignado é a modalidade de empréstimo livre para pessoa física que, no Brasil, tem o menor custo. Em outubro de 2017, as taxas de juros dos empréstimos não consignados foram em média cinco vezes maiores do que as dos consignados. No período analisado, a menor razão entre as remunerações de empréstimos não consignados e as de empréstimos consignados foi a de março de 2011 (2,5 vezes). Para melhor evidenciar esse ponto, apresenta-se, a seguir, tabela com as menores e as maiores taxas da operação de crédito consignado para servidores públicos, informadas pelas instituições concedentes e divulgadas pelo Banco Central⁸.

Figura 3 – Taxas médias - Crédito pessoal consignado público (3 a 9 jun. 2020)

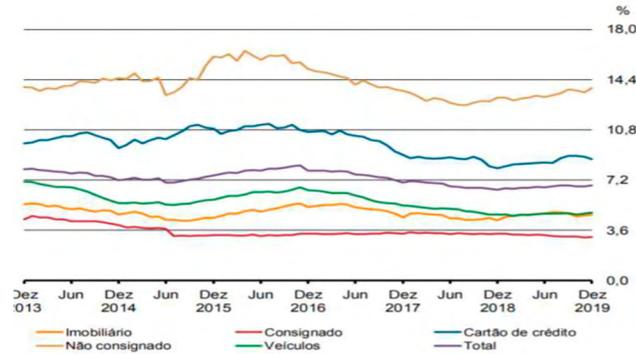
Posição	Instituição	Taxas de juros	
		% a.m.	% a.a.
1	BCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	0,83	10,36
2	BCO COOPERATIVO SICREDI S.A.	1,06	13,49
3	BCO ALFA S.A.	1,07	13,62
4	BRB - CFI S/A	1,12	14,26
5	FINANC ALFA S.A. CFI	1,17	14,93
6	BRB - BCO DE BRASÍLIA S.A.	1,20	15,35
7	BANCO INBURSA	1,22	15,66
8	BANCO INTER	1,23	15,83
9	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	1,25	16,03
(...)			
33	BCO FICSA S.A.	1,99	26,63
34	PARATI - CFI S.A.	1,99	26,68
35	BCO BMG S.A.	2,02	27,14
36	BCO INDUSTRIAL DO BRASIL S.A.	2,16	29,26
37	BCO SAFRA S.A.	2,31	31,58
38	BCO MÁXIMA S.A.	3,51	51,29
39	FACTA S.A. CFI	3,94	59,08
40	PORTOCRED S.A. - CFI	4,48	69,13

24. Em adição, ressalte-se que as operações em análise são consideradas, no âmbito do SFN, como ativos menos problemáticos, conforme evidenciado no Relatório de Estabilidade Financeira (REF) de abril de 2020. Essa afirmação é corroborada pelo gráfico a seguir:

7 COELHO, Christiano A.; MELLO, João M. P. de; FUNCHAL, Bruno. The Brazilian Payroll Lending Experience, The Review of Economics and Statistics. Nov. 2012, 94(4): 925-934.

8 BRASIL, Banco Central do Brasil. Taxa de juros. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/txjuros>>. Acesso em 25 jun. 2020. Tabela "Pessoa Física - Crédito pessoal consignado público".

Figura 4 – ativos problemáticos – principais operações pessoa natural



25. Nesse contexto, podem-se antever alguns impactos da norma impugnada que, verdadeiramente, descaracterizam o crédito consignado, ao impedir, ainda que transitoriamente, o desconto das parcelas nas folhas de pagamento.

26. Como primeiro impacto, verifica-se a possibilidade de a ausência dos recursos não recebidos pelas instituições financeiras produzirem **restrições à liquidez no segmento**, justamente em momento de pandemia. Com ou sem o pagamento de juros, sem haver a adequada repactuação ou outra forma de mitigação de prejuízos, a norma impugnada impedirá que novas operações sejam realizadas com potencial, **inclusive, de estender essa redução para outras modalidades de crédito.**

27. Outro ponto de relevo consiste na possibilidade de as instituições financeiras enxergarem **maior risco nesse tipo de operação**, pela percepção de quebra heterônoma de contratos, que poderia conduzir à redução de oferta de crédito consignado e sua parcial substituição por **alternativas mais onerosas para as pessoas naturais, a exemplo do cheque especial e do cartão de crédito.**

28. Do ponto de vista mais amplo, o aumento na percepção de risco do crédito consignado poderia acarretar a reclassificação do perfil de risco das operações da carteira (cujo volume agregado correspondia a R\$404 bilhões em julho de 2020), conforme previsto na Resolução CMN nº 2.682, de 22 de dezembro de 1999. A consequência da nova classificação é o aumento do valor das despesas com provisão das instituições financeiras, com reflexos negativos no resultado do exercício. **Esse impacto interfere diretamente na avaliação das instituições por investidores e depositantes e pode gerar redução do acesso das instituições a recursos disponíveis no mercado financeiro, local e internacional, e no mercado de capitais.**

29. Ressalte-se, por oportuno, que a redução de resultado das instituições pode trazer dificuldades para o cumprimento dos limites previstos na regulação prudencial. A propósito, **considerando-se taxa média de 1,2% a.m., com a carteira de R\$404 bilhões, e projetando-se os efeitos da suspensão da cobrança das parcelas de empréstimo consignado para todo o País, pelo período de um ano, pode-se estimar que as instituições financeiras teriam queda de receita em valor de superior a R\$60 bilhões, sem considerar os efeitos de novos valores de provisão e da ausência de novas operações em decorrência da escassez dos recursos não recebidos (risco de liquidez).**

30. O efeito deletério pode ser particularmente mais intenso nas instituições financeiras de pequeno porte, sobretudo naquelas que atuam em nichos de negócios mais específicos e com menor

leque de produtos de crédito (há instituições cujo modelo de negócio enfoca predominantemente o segmento de crédito consignado).

31. Assim, os impactos sobre a sociedade podem ser justamente contrários ao que se almeja, pois a provável retração do crédito pode gerar aumento das taxas de juros do crédito consignado e de outras modalidades de crédito, afetando mais intensamente justamente o público hipossuficiente de menor renda. Ou seja, no afã de beneficiar quem não sofreu impacto financeiro com a pandemia (servidores públicos e empregados ativos e inativos, cujos fluxos de renda não foram afetados no período da pandemia), a lei estadual poderá prejudicar todas as demais pessoas que precisarão se socorrer de empréstimos bancários no futuro.

32. Por fim, destaca-se a **grave insegurança jurídica** que leis estaduais que determinem a suspensão da cobrança das parcelas de empréstimo consignado poderão ocasionar. Inicialmente, vislumbra-se a dificuldade operacional das instituições financeiras, que terão que conhecer e adaptar suas rotinas e controles internos à potencial existência de 27 legislações estaduais e de mais de 5.000 legislações municipais diferentes que versem sobre empréstimos consignados, certamente conflitantes com a legislação nacional que rege o assunto. Segundo, destaca-se a insegurança decorrente da modificação heterônoma dos termos de contratos de empréstimo consignado já aperfeiçoados e em execução, que foram firmados de boa-fé com fundamento em pressupostos normativos específicos e distintos daqueles previstos na legislação local superveniente. Terceiro, destaca-se a insegurança jurídica na contratação e execução de novos empréstimos consignados, tendo em vista a percepção de risco (e, portanto, o aumento de custos) decorrente da possibilidade de sua alteração, a qualquer momento, por legisladores estaduais, sem qualquer consideração pelo equilíbrio econômico-financeiro da relação negocial.

33. Evidencia-se, por certo, a relevância do assunto e sua influência direta no mercado de crédito de pessoas naturais e, por conseguinte, em todo o SFN.

(iii) Medidas de combate aos efeitos da pandemia da Covid-19

34. Como é notório, o Brasil enfrenta emergência desencadeada pela disseminação da Covid-19. Muito embora a legislação impugnada conceda benefícios aos servidores públicos e empregados estaduais para pretensamente amenizar os efeitos da pandemia da Covid-19, o CMN e o BCB, os quais têm competência exclusiva para a regulação do SFN, já adotaram diversas medidas com o fito de promover liquidez para o SFN e viabilizar o regular funcionamento dos mercados, diante do agravamento da turbulência verificada nos mercados financeiros nacional e internacional, fruto dos reflexos da propagação da Covid-19 em diversos países.

35. Nesse sentido, a edição das diversas medidas, como não poderia deixar de ser, busca atender a diversas finalidades principais, as quais estão expressamente elencadas no sítio eletrônico do BCB, *in verbis*:

Objetivos do BC para evitar disfuncionalidades e assegurar a confiança nos mercados

- Manter o sistema financeiro líquido e estável, para fazer frente aos desafios que se apresentam.
- Garantir um sistema capitalizado, para que o canal de crédito continue a funcionar com normalidade.
- Oferecer condições especiais para que as instituições financeiras possam rolar as dívidas dos setores afetados pela crise, monitorando os créditos que saírem do sistema financeiro, com o intuito de evitar eventuais contágios.
- Garantir que o mercado de câmbio funcione com normalidade, sem perder liquidez.
- Manter as condições monetárias estimulativas, para que o crédito sirva de impulso ao crescimento, sem prejuízo ao objetivo de manter a inflação controlada.⁹

36. O **aumento da liquidez** foi medida essencial para garantir a normalidade e a funcionalidade do sistema financeiro, submetido ao estresse gerado pela crise. Como é cediço, o combate à pandemia exigiu a suspensão de inúmeras atividades produtivas, bem como a redução da circulação das pessoas, que deixaram de demandar e consumir grande gama de bens e serviços. Essa queda na atividade econômica tem sérios efeitos sobre o sistema financeiro, que pode se ver exposto a demanda por retirada de depósitos e aumento da inadimplência. Além disso, a crise tem severo impacto sobre os mercados de capitais e de valores mobiliários, o que poderia impactar o sistema financeiro também.

37. Ante esse cenário adverso, o principal instrumento de que se valeram os bancos centrais de todo o mundo foi justamente o de garantir aumento da liquidez, ou seja, de recursos disponíveis, para o sistema financeiro se ajustar ao choque e manter o máximo possível a normalidade e a segurança de suas atividades. Sem essa liquidez, poderia ser gerada situação espiral de piora da crise.

38. Essas medidas seguem as orientações adotadas por diversas autoridades monetárias internacionais, em razão de representarem o melhor conhecimento econômico baseado em evidências disponíveis. Nessa senda, pode-se conferir que os bancos centrais dos países mais importantes do mundo têm adotado medidas semelhantes para garantir o segurança e a hígidez de seus sistemas financeiros¹⁰.

39. Dessa forma, para mitigar os efeitos da pandemia do Covid-19, no âmbito do SFN, a União, por intermédio do CMN, e o BCB¹¹, munidos de conhecimentos técnicos especializados sobre o funcionamento do mercado creditício, editaram ou propuseram ao Presidente da República a edição dos seguintes atos normativos:

- i. Resolução nº 4.800, de 6 de abril de 2020, que dispõe sobre as operações de crédito para financiamento da folha salarial realizadas, pelas instituições financeiras, no âmbito do Programa Emergencial de Suporte a Empregos, instituído pela Medida Provisória nº 944, de 3 de abril de 2020;

⁹ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/medidasdecombate_covid19>. Acesso em 22 jun. 2020.

¹⁰ Pode-se consultar as páginas especiais sobre a covid-19 do Federal Reserve: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/funding-credit-liquidity-and-loan-facilities.htm>. E do BCE (Banco Central Europeu): <https://www.ecb.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html#item2>. E do Banco Internacional de Compensações (Bank for International Settlements) BIS: <https://www.bis.org/>.

¹¹ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acesoinformacao/acompanhamento_covid19>. Acesso em 22 jun. 2020.

2. Resolução nº 4.797, de 6 de abril de 2020, que estabelece, por prazo determinado, vedações à distribuição de resultados e ao aumento da remuneração de administradores a serem observadas por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
3. Resolução nº 4.796, de 2 de abril de 2020, que estabelece medidas de caráter emergencial para os procedimentos de comunicação de perdas, de comprovação de perdas e de cálculo de coberturas para as operações enquadradas no Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) de que trata o Capítulo 16 do Manual de Crédito Rural (MCR);
4. Resolução nº 4.795, de 2 de abril de 2020, Voto 81/2020, que autoriza o Banco Central do Brasil a conceder operações de empréstimo por meio de Linha Temporária Especial de Liquidez para aquisição de Letra Financeira com garantia em ativos financeiros ou valores mobiliários (LTEL-LFG);
5. Resolução nº 4.794, de 2 de abril de 2020, Voto 80/2020, que altera o art. 2º da Resolução nº 3.631, de 30 de outubro de 2008, que dispõe sobre a realização de contrato de *swap* de moedas entre o Banco Central do Brasil e o Federal Reserve Bank of New York;
6. Resolução nº 4.791, de 26 de março de 2020, que altera a Resolução nº 4.782, de 16 de março de 2020, que estabelece, por tempo determinado, em função de eventuais impactos da Covid-19 na economia, critérios temporários para a caracterização das reestruturações de operações de crédito, para fins de gerenciamento de risco de crédito;
7. Resolução nº 4.786, de 23 de março de 2020, Voto 65/2020, que autoriza o Banco Central do Brasil a conceder operações de empréstimo por meio de Linha Temporária Especial de Liquidez;
8. Resolução nº 4.784, de 18 de março de 2020, que altera a Resolução nº 4.680, de 31 de julho de 2018, que dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR), de que trata a Resolução nº 4.192, de 1º de março de 2013;
9. Resolução nº 4.783, de 16 de março de 2020, que estabelece, por prazos determinados, percentuais a serem aplicados ao montante RWA, para fins de apuração da parcela ACPConservação de que trata a Resolução nº 4.193, de 1º de março de 2013;
10. Resolução nº 4.782, de 16 de março de 2020, que estabelece, por tempo determinado, em função de eventuais impactos da Covid-19 na economia, critérios temporários para a caracterização das reestruturações de operações de crédito, para fins de gerenciamento de risco de crédito;
11. Circular nº 3.997, de 6 de abril de 2020, Voto 91/2020, que altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo, para estabelecer dedução da exigibilidade do recolhimento compulsório de parcela dos financiamentos concedidos no âmbito do Programa Emergencial de Suporte a Empregos, instituído pela Medida Provisória nº 944, de 3 de abril de 2020;

12. Circular nº 3.996, de 6 de abril de 2020, Voto 89/2020, que dispõe sobre as operações de empréstimo por meio de Linha Temporária Especial de Liquidez para aquisição de Letra Financeira com garantia em ativos financeiros ou valores mobiliários (LTEL-LFG), de que trata a Resolução nº 4.795, de 2 de abril de 2020;
13. Circular nº 3.994, de 24 de março de 2020, Voto 69/2020, que dispõe sobre as operações de empréstimo por meio de Linha Temporária Especial de Liquidez (LTEL), de que trata a Resolução nº 4.786, de 23 de março de 2020;
14. Circular nº 3.993, de 23 de março de 2020, Voto 66/2020, que altera a Circular nº 3.916, de 22 de novembro de 2018, que define as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo;
15. Circular nº 3.991, de 19 de março de 2020 que dispõe sobre o horário de atendimento ao público nas dependências das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil enquanto perdurar a situação de risco à saúde pública decorrente do novo coronavírus (Covid-19);
16. Circular nº 3.990, de 18 de março de 2020, Voto 60/2020, que dispõe sobre os critérios e as condições para a prática de operações compromissadas em moeda estrangeira pelo BCB;
17. Carta Circular nº 4.020, de 6 de abril de 2020, que divulga o Termo de Responsabilidade para Avaliação de Perdas do Programa de Garantia da Atividade Agropecuária, de que trata a Resolução nº 4.796, de 2 de abril de 2020;
18. Medida Provisória (MP) nº 930, de 30 de março de 2020, que trata do *overhedge*, do repasse em arranjos e instituições de pagamento, da letra financeira e da proteção legal aos agentes do BCB;
19. MP nº 944, de 3 de abril de 2020, que trata do Programa Emergencial de Suporte a Empregos (PESE), para financiamento de folhas de pagamento.

40. A par desses atos editados pela Presidência da República, pelo CMN e pelo BCB, muitas outras medidas vêm sendo implementadas por outros órgãos e entidades públicos¹², no âmbito de suas respectivas competências, também no sentido de mitigar os efeitos sociais e econômicos do combate à pandemia. É preciso salientar, pois, que esses conjuntos de medidas são complementares ou interligados.

41. Tendo isso em conta, verifica-se que a Administração Pública Federal vem exercendo com bastante empenho as prerrogativas, poderes e deveres inerentes às suas capacidades institucionais, desempenhando com êxito suas atribuições frente ao desafiador contexto de crise sanitária, que impõe imensos desafios à gestão da economia, em particular do SFN, diante de suas características particulares. A mera enunciação das diversas medidas tomadas revela o denodo das autoridades para prover, de forma expedita, as mais adequadas medidas regulatórias para garantir a hígidez do SFN, assegurando a liquidez necessária para suas operações em momento de elevado estresse exógeno.

¹² Outras medidas mais recentes, a exemplo da edição da MP 992, de 16 de julho de 2020, ou da edição da Circular nº 4.035, de 1º de julho de 2020, podem ser consultadas nos endereços eletrônicos já indicados.

42. Além disso, o cenário é muito dinâmico, o que exige do BCB monitoramento constante, razão pela qual a instituição “intensificou o monitoramento do SFN e da atividade econômica, para antever e tratar situações adversas com serenidade e tempestividade. O Banco Central não hesitará em usar todo o arsenal disponível para assegurar a estabilidade financeira e o bom funcionamento dos mercados, e assim apoiar o funcionamento da economia brasileira.”¹³

43. Portanto, é o monitoramento constante da evolução do cenário econômico que permite ao BCB propor as medidas mais adequadas para a consecução de diversos objetivos, que podem ser resumidos na busca da mitigação dos efeitos econômicos da crise, com foco principal nas questões atinentes ao SFN.

44. Nesse contexto, em cenário de maior incerteza econômica, como o atual, há de se considerar que medidas para o enfrentamento dos efeitos da pandemia de Covid-19 na economia já vêm sendo adotadas pelo BCB e pelo CMN, com observância do ordenamento jurídico em vigor. Dessa feita, a legislação estadual impugnada tem aptidão de desfigurar o programa pensado pela autoridade responsável pela supervisão do SFN, no exercício de suas competências legais, causando efeitos indesejados à estabilidade financeira do País.

Conclusão e pedido

45. Ante o exposto, analisados os fundamentos que alicerçam o juízo de presença do *fumus boni juris* e demonstrada a inconstitucionalidade formal e material da Lei do Estado do Maranhão nº 11.274, de 4 de junho de 2020, pede-se ao Excelentíssimo Senhor Ministro Relator e aos demais integrantes da composição plena do Egrégio Supremo Tribunal Federal seja referendada a liminar deferida e, ao fim, o julgamento de procedência da presente Ação Direta de Inconstitucionalidade.

Brasília, 27 de setembro de 2020.

CRISTIANO COZER
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

¹³ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/medidasdecombate_covid19>. Acesso em: 22 jun. 2020.

FLAVIO JOSE ROMAN

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal
(PGA2)
OAB/DF 15.934

ERASTO VILLA-VERDE FILHO

Subprocurador-Geral do Banco Central
Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa
(CJIPG)
OAB/DF 9.393

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Procurador-Chefe do Banco Central
Procuradoria Especializada de Processos
Judiciais Relevantes (PRJUD)
OAB/GO 24.625

LUCIANA LIMA ROCHA

Procuradora do Banco Central
Procuradoria Especializada de Processos
Judiciais Relevantes (PRJUD)
OAB/DF 25.743

