

Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 15 • Número 2 • Dezembro 2021

Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 15 • Número 2 • Dezembro 2021

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil.
Procuradoria-Geral. Vol. 15, n. 2, dez. 2021. Brasília: BCB, 2021.

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 15, Número 2, Dezembro 2021

Editor-Chefe da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

Leandro Novais e Silva – Banco Central, MG

Editor-Adjunto da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

Marcelo Madureira Prates – Banco Central, DF

Corpo Editorial da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

Conselheiros

Dr. Álvaro Augusto Camilo Mariano – Universidade Federal de Goiás e Pontifícia Universidade Católica do Paraná, GO e PR

Dr. Bruno Meyerhof Salama – Fundação Getúlio Vargas, SP

Dr. Edil Batista Junior – Banco Central, PE

Dr. Ivo Teixeira Gico Junior – Centro Universitário de Brasília, DF

Me. Jefferson Siqueira de Brito Alvares – 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

Dr. Carlos Eduardo do Nascimento – Universidade Presbiteriana Mackenzie, MG

Me. Caroline Stéphanie Francis dos Santos Maciel – Universidade Federal de Minas Gerais, MG

Dr. Clayton Vinicius Pegoraro de Araújo – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP

Dr. Daniel Brantes Ferreira – SUNY Buffalo Law School, EUA

Dra. Débora Gomes Galvão – Universidade Católica de Santos, SP

Me. Eduardo Silveira Frade – Faculdade de Direito Milton Campos, MG

Dr. Eloy Pereira Lemos Junior – Fundação Universidade de Itaúna, MG

Dr. Fabio Ramazzini Bechara – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP

Dra. Fernanda Bragança – Universidade Federal Fluminense, RJ

Dr. Fernando Quadros da Silva – Tribunal Regional Federal da 4ª Região, RS

Me. Filipe Mendes Cavalcanti Leite – Universidade Federal da Paraíba e União de Ensino Superior de Campina Grande, PB

Dr. Flavio José Roman – Banco Central, DF

Dr. Guilherme Centenaro Hellwig – Banco Central, RS

Me. Haroldo Mavignier Guedes Alcoforado – Banco Central, RJ

Me. Juliana Bortolini Bolzani – Banco Central, DF

Me. Leandro Belloc Nunes – Universidade Presbiteriana Mackenzie, RS

Dr. Leandro Sarai – Banco Central, SP

Me. Luciano Medeiros de Andrade Bicalho – Instituto Brasileiro de Direito Público, DF

Dr. Luis Felipe Vidal Arellano – Universidade de São Paulo, SP

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

Dra. Michelle Asato Junqueira – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP

Dr. Pedro Vinicius Giordano Eroles – Universidade de São Paulo, SP

Me. Rodrigo da Silva Brandalise – Fundação Escola Superior do Ministério Público do Rio Grande do Sul, RS

Me. Rogério Telles Correia das Neves – Advocacia-Geral da União, DF

Me. Taynara Tiemi Ono – Universidade de Brasília, DF

Dr. Vicente de Paulo Augusto de Oliveira Júnior – Universidade de Fortaleza, CE

Dr. Vinicius Silva Lemos – Faculdade de Rondônia, RO

* 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

Jáder Amaral Brillhante

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
Márcia Maria Neves Corrêa

Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio Grande do Sul
Yuri Restano Machado

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

Ativos Financeiros Virtuais: potencial impacto na competência da União para a emissão de moeda e na efetividade da política monetária

Emmanuel Sousa de Abreu e Peng Yaohao, 13

Mobile Payments: regulação e reflexos nos custos de transação no Brasil

Estevão Tavares Libba, Bruno Bastos de Oliveira e Marisa Rossignoli, 36

Crowdfunding de Investimento no Brasil em Números e Perspectiva

Rubia Carneiro Neves e Rodrigo Rocha Feres Ragil, 49

Open Banking: a implementação do sistema financeiro aberto no Brasil na perspectiva do consumidor

Juliana Oliveira Domingues e Tatyana Chiari Paravela, 81

A Carência de Regulamentação das Criptomoedas e Seus Reflexos na Recuperação de Tributos

Alex Ribeiro Bernardo e Aline Della Vittoria, 93

A Saída de Mercado por Meio do Regime de Liquidação Extrajudicial: procedimentos e alternativas

Climério Leite Pereira, 113

A Lei da Usura nas Operações de Antecipação de Recebíveis de Arranjo de Pagamento: análise e proposta

Gustavo Jorge Silva, 124

A Teoria dos Precedentes como Balizas para Atuação Discrecionária nos Colegiados Administrativos

Rafael Cavalcante Cruz, 143

O Modelo Brasileiro de Autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários: identificando possíveis fragilidades na autorregulação de base voluntária

Lucas Alves Freire, 156

Parecer Jurídico 140/2020-BCB/PGB

Parecer apresentado no âmbito do Recurso Extraordinário (RE) 860.631, com repercussão geral reconhecida, em que o Banco Central, na qualidade de *amicus curiae*, manifesta-se pela constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial previsto na Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997.

Bernardo Henrique de Mendonça Heckmann, Lucas Farias Moura Maia, Flavio José Roman e Cristiano Cozer, 175

Parecer Jurídico 22/2021-BCB/PGBC

Parecer que analisa a possibilidade jurídica de o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BC), conforme suas respectivas competências legais, editarem normas que disponham sobre quais instituições supervisionadas por esta Autarquia podem utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, os termos “banco”, “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

Humberto Cestaro Teixeira Mendes, Eliane Coelho Mendonça e Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, 194

Parecer Jurídico 407/2021-BCB/PGBC

Parecer que analisa a manutenção das competências detidas pelo titular da Autarquia a partir do advento da Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021, com a transformação do cargo de ministro de Estado presidente do BC em cargo de natureza especial e a necessidade de edição de decreto para tratar expressamente das atribuições do presidente do BC, de modo a evitar eventuais questionamentos sobre a higidez de atos administrativos, bem como entraves burocráticos ao livre exercício da missão institucional do BC.

Leandro Sarai, Chiarelly Moura de Oliveira, Leonardo de Oliveira Gonçalves, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer, 205

Parecer Jurídico 744/2021-BCB/PGBC

Parecer que interpreta o Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020, quanto à realização de Análise de Impacto Regulatório (AIR) quando da edição de instruções normativas pelos departamentos do Banco Central, bem como da aplicabilidade de suas hipóteses de dispensa.

Maria Beatriz de Oliveira Fonseca, Diana Loureiro Maciel de Moura, Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira e Marcel Mascarenhas dos Santos, 217

Petição 6.687/2021-BCB/PGBC

Contestação apresentada pelo Banco Central do Brasil (BC), perante a 4ª Vara do trabalho de Porto Velho, no âmbito da Ação Civil Pública 0010568-61.2013.5.14.0404, proposta pelo Ministério Público do Trabalho, em que a Autarquia sustenta a validade da Resolução CMN 3.954, de 24 de fevereiro de 2011, que altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no país.

Felipe de Vasconcelos Pedrosa, Lucas Farias Moura Maia, Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho e Flavio José Roman, 235

Nota da Edição

O segundo número do volume 15 da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), publicado agora, tem o condão de encerrar a publicação em 2021, **o que também coincide com o fim da minha gestão como editor na Revista da PGBC**, depois de dois ciclos de três anos, seis anos ininterruptos, desde 2016.

A nota de edição não tem o propósito, por óbvio, de fazer balanço desse período. Cumpre dizer, no entanto, que a Revista continuou sendo publicada ininterruptamente, transitando para o modelo digital, com acréscimos de artigos, tendo subido sua qualificação no Qualis da Capes para B2 (e mantido, por ora, até a divulgação do resultado do novo quadriênio 2017-2020). Dessa forma, uso aqui o espaço para agradecer a toda a equipe da PGBC e do Banco Central do Brasil (BC) que coloca a Revista no ar, sem a qual nada disso aqui aconteceria, além de congratular meus colegas Leandro Sarai e Guilherme Centenaro Hellwig por assumirem o encargo da direção da publicação no novo triênio que se inicia.

Pois bem, o número atual, que fecha 2021, publica nove artigos, em linha com o número de artigos publicados nas últimas edições.

A edição continua fortemente transitando pelo tema do direito, regulação do mercado financeiro e tecnologia com cinco artigos, evidenciando quão quente o tema permanece. Há temas ainda atinentes à liquidação extrajudicial, sobre a Lei de Usura nas operações de antecipação de recebíveis de pagamento, sobre a teoria dos precedentes para a atuação discricionária nos colegiados administrativos e, finalmente, sobre a autorregulação do mercado de valores mobiliários.

O número apresenta ainda cinco manifestações jurídicas da PGBC, igualando o número de manifestações publicadas na edição anterior e colocando em destaque alguns dos pronunciamentos mais relevantes da Procuradoria nos anos de 2020 e 2021, **continuando a exercer verdadeiro serviço público de transparência e de divulgação das teses jurídico-econômicas da PGBC**.

Entre os artigos da temática direito, regulação do mercado financeiro e tecnologia, o primeiro deles, de Emmanuel Sousa de Abreu e Peng Yaohao, intitulado *Ativos Financeiros Virtuais: potencial impacto na competência da União para a emissão de moeda e na efetividade da política monetária*, cuida em analisar o enquadramento jurídico e econômico dos ativos financeiros virtuais, tanto do ponto de vista das características inerentes às moedas, bem como em face da competência da União para emitir moeda e da efetividade dos instrumentos de política monetária.

Depois, o segundo artigo na temática, *Mobile Payments: regulação e reflexos nos custos de transação no Brasil*, dos autores Estevão Tavares Libba, Bruno Bastos de Oliveira e Marisa Rossignoli, discute a evolução e a regulação das modalidades de pagamentos móveis.

O terceiro artigo da linha, *Crowdfunding de Investimento no Brasil em Números e Perspectiva*, de Rubia Carneiro Neves e Rodrigo Rocha Feres Ragil, investiga o acesso ao mercado de valores mobiliários via *crowdfunding* de investimentos. O trabalho apura resultados de *crowdfunding* de investimentos entre 2014 e 2017, para salientar um considerável aumento a partir de 2017, com a sua regulação pela ICVM 588, mas evidencia ainda uma baixa diversificação, baixa abrangência das atividades e dos perfis dos investidores.

O próximo artigo, de autoria conjunta de Juliana Oliveira Domingues e Tatyana Chiari Paravela, intitulado *Open Banking: a implementação do sistema financeiro aberto no Brasil na perspectiva do consumidor*, tem o propósito de analisar o Open Banking de forma multidisciplinar, enfatizando a proteção de dados pessoais dos consumidores, bem como a necessária interação entre os órgãos competentes.

E, ainda na linha tecnologia, regulação do sistema financeiro e direito, *A Carência de Regulamentação das Criptomoedas e Seus Reflexos na Recuperação de Tributos*, de Alex Ribeiro Bernardo e Aline Della Vittoria, apresenta as principais definições e características do ecossistema cripto e a evolução normativa do tema no Brasil, com ênfase na recuperação de créditos tributários dos ativos virtuais.

Saindo dos temas de tecnologia e regulação, Climério Leite Pereira, com o artigo intitulado *A Saída de Mercado por Meio do Regime de Liquidação Extrajudicial: procedimentos e alternativas*, apresenta uma radiografia das alternativas possíveis para a saída ordenada de instituições financeiras do mercado, com ênfase no regime de liquidação extrajudicial e com foco ainda mais preciso nas soluções dos agentes privados para o encerramento do regime.

Gustavo Jorge Silva, com o artigo *A Lei da Usura nas Operações de Antecipação de Recebíveis de Arranjo de Pagamento: análise e proposta*, cuida de oferecer e propor um novo regime normativo à limitação aos juros remuneratórios em operações de antecipação de recebíveis em arranjos de pagamento. Faz uma apreensão histórica do tema e da aplicação de limitação de juros à antecipação de recebíveis para concluir que a abordagem mais adequada seria uma alteração legislativa, tornando o BC apto a regular os juros em tais operações.

No próximo artigo, *A Teoria dos Precedentes como Balizas para Atuação Discricionária nos Colegiados Administrativos*, de Rafael Cavalcante Cruz, o autor analisa a atuação dos colegiados administrativos, realçando a necessidade da observância dos precedentes do próprio colegiado como um paradigma para os limites discricionários das decisões e do controle do ato administrativo.

Por fim, a seção de artigos encerra-se com o trabalho de Lucas Alves Freire, *O Modelo Brasileiro de Autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários: identificando possíveis fragilidades na autorregulação de base voluntária*, que tem por objetivo entender se o modelo de autorregulação do mercado de valores mobiliários no Brasil está adequado às melhores práticas internacionais sobre a matéria, concluindo pelo aperfeiçoamento do arcabouço normativo vigente, com a inserção de novo dispositivo na Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Inaugurando a seção de pronunciamentos da PGBC, o Parecer Jurídico 140/2020-BCB/PGBC, manifestação ainda de 2020, cuida do ingresso do Banco Central em lide de Recurso Extraordinário no Supremo Tribunal Federal, como *amicus curiae*, defendendo a constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial da alienação fiduciária sobre bens imóveis previsto pela Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997.

A manifestação seguinte, o Parecer Jurídico 22/2021-BCB/PGBC, analisa a possibilidade jurídica de o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o BC, conforme suas respectivas competências legais, editarem normas que disponham sobre quais instituições supervisionadas pelo Banco Central podem utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, os termos “banco”, “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

O Parecer Jurídico 407/2021-BCB/PGBC cuida em analisar o advento da Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021, que dispõe sobre a autonomia do Banco Central, mais detidamente sobre as competências detidas pelo titular da autarquia, em razão da transformação do cargo de ministro de Estado do presidente do BC em cargo de natureza especial, realçando a edição de normativo para tratar expressamente das suas atribuições, conferindo segurança jurídica.

Ainda o Parecer Jurídico 744/2021-BCB/PGBC trata da melhor interpretação do Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020, quanto à realização de Análise de Impacto Regulatório (AIR) quando da edição de instruções normativas pelos departamentos do Banco Central, bem como da aplicabilidade de suas hipóteses de dispensa.

Por fim, fechando a seção de pronunciamentos da PGBC, a Petição 6.687/2021-BCB/PGBC cuida da defesa da autarquia em Ação Civil Pública promovida pelo Ministério Público do Trabalho na qual se discute a legalidade da Resolução CMN 3.954, de 24 de fevereiro de 2011, versando sobre a prestação de serviços dos correspondentes bancários. A ação envolve outras instituições financeiras, a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT), debatendo, ainda, o possível reconhecimento de vínculo de emprego dos trabalhadores dos correspondentes bancários e o eventual *dumping* social.

Estabelecido, portanto, o roteiro da segunda edição de 2021, ao tempo em que me despeço da função de editor, espero que aproveitem a leitura, e a que a Revista da PGBC continue em 2022 e nos anos seguintes a trilhar o mesmo caminho do conhecimento.

Leandro Novais e Silva

Editor

Ativos Financeiros Virtuais: potencial impacto na competência da União para a emissão de moeda e na efetividade da política monetária

Emmanuel Sousa de Abreu*

Peng Yaohao**

Introdução. 1 Abordagens da moeda no âmbito da ciência jurídica. 1.1 Teoria Estatal da Moeda. 1.2 Teoria Social da Moeda. 2 A natureza das moedas virtuais. 2.1 Natureza e funções da moeda na Teoria Econômica. 2.2 Regulamentação brasileira. 2.3 Regulamentação internacional. 2.4 Doutrina jurídica aplicada por analogia. 3 Potencial monetário das moedas virtuais. 3.1 Volume de Ativos Virtuais Transacionado no Brasil: baixa significância como unidade de troca. 3.2 Projeções de Volatilidade: baixa capacidade de reserva de valor. Conclusão. Referências.

Resumo

Este artigo explora o enquadramento jurídico e econômico de ativos financeiros virtuais (também conhecidos como “criptoativos” ou “criptomoedas”), à luz das propriedades específicas da moeda legal, discutindo em que medida essa classe de ativos satisfaz as três funções da moeda (meio de troca, unidade de conta e reserva de valor), bem como a questão de se a ampliação da inserção de ativos financeiros virtuais na economia brasileira pode impactar juridicamente a competência da União para emitir moeda e a efetividade dos instrumentos de política monetária. Além de uma revisão bibliográfica de correntes de pensamentos da literatura jurídica acerca da moeda, traçou-se um panorama geral do estágio atual da regulamentação de ativos financeiros virtuais em âmbito nacional e internacional. Por fim, realizou-se um diagnóstico quantitativo acerca do potencial monetário de ativos financeiros virtuais, analisando a dinâmica recente dos criptoativos mais transacionados no mercado brasileiro, comparando seus níveis de volatilidade com reservas de valor tradicionais como taxas de câmbio e metais preciosos.

Palavras-chave: Criptomoedas. Funções da moeda. Volatilidade. Doutrina jurídica. Teoria econômica.

* Doutor em Finanças e Métodos Quantitativos pelo PPGA da UnB. Subsecretário de Política Microeconômica da Secretaria de Política Econômica – ME.

** Doutor e mestre em Finanças e Métodos quantitativos pelo PPGA da UnB. Coordenador-geral de Negócios Agroambientais na Secretaria de Política Econômica – ME. Pesquisador do Laboratório de Aprendizado de Máquinas em Finanças e Organizações.

Virtual financial assets: potential impact on the Union's competence to issue currency and on the effectiveness of monetary policy

Abstract

This article explores the legal and economic framework for virtual financial assets (also known as “cryptoassets” or “cryptocurrencies”) in light of the specific properties of the legal currency, discussing the extent to which this class of assets fulfills three functions of the currency (medium of exchange, unit of account and value reserve), as well as the question of whether the increase in the insertion of virtual financial assets in the Brazilian economy can legally impact the Union's competence to issue currency and the effectiveness of monetary policy instruments. In addition to a bibliographic review of currents of thought in the legal literature about money, an overview of the current stage of regulation of virtual financial assets at national and international level was outlined. Finally, a quantitative diagnosis was made about the monetary potential of virtual financial assets, analyzing the recent dynamics of the most traded crypto assets in the Brazilian market, comparing their volatility levels with traditional value reserves such as exchange rates and precious metals.

Keywords: *Cryptocurrencies. Currency functions. Volatility. Legal Doctrine. Economic Theory*

Introdução

O presente estudo tem como tema central o relacionamento dos ativos financeiros virtuais (moedas virtuais – MVs) e a competência exclusiva da União para emitir moeda. A discussão principal levantada é que as MVs são uma forma contemporânea de moeda privada e, como tal, compartilham certas características que as aproximam ou distanciam das moedas legais, bem como apresentam certas peculiaridades que podem impactar, em tese, as atribuições legais exclusivas de emissão monetária, principalmente se aplicado o conceito de moeda da Teoria Social da Moeda, em detrimento da Teoria Estatal da Moeda.

Apesar de teoricamente ser inviável a substituição, no curto ou médio prazo, das moedas legais emitidas pelos bancos centrais pelas MVs por conta, principalmente, do curso forçado da moeda legal, em tese também seria possível que o volume de MVs em circulação acabasse afetando a efetividade dos instrumentos de política monetária e o próprio monopólio de emissão de moeda pela União, já que a competência esculpida no arts. 21, incisos VII e VIII, e 164 da Constituição Federal tem aspecto bastante amplo e geral.

O estudo começará avaliando as características jurídico-econômicas das moedas legais e das MVs, avaliando as principais teorias e abordagens existentes na literatura. Posteriormente, fornecer-se-á uma discussão do impacto potencial que as MVs podem ter sobre política monetária e sobre o monopólio dos bancos centrais na emissão de moeda. Conforme discutido por Wandscheer *et al.* (2020), as MVs propõem constituir uma alternativa ao sistema financeiro internacional que seja descentralizado e não dependente do dólar norte-americano. Para entender melhor os fatores que podem determinar esse impacto, buscar-se-á fornecer uma análise dos instrumentos legais existentes que regulam a moeda. A partir das análises anteriormente elencadas, avaliamos os principais impactos jurídico-econômicos que a inserção das MVs pode acarretar.

A discussão é relevante, pois, atualmente, existem mais de 8.700 MVs na economia mundial, mesmo que apenas poucas registrem participação de mercado relevante (COINMARKETCAP, 2022). Cabe destacar que, inicialmente, as MVs chamaram pouca atenção dos economistas, das autoridades monetárias, dos reguladores e dos juristas. Muitos países e suas respectivas autoridades consideravam as MVs como um fenômeno específico e um nicho restrito de mercado que tenderia a desaparecer após algum tempo (SCHAUPP & FESTA, 2018). Contudo, como se observa do mercado atual, as MVs continuaram sua expansão e encontraram seguidores em todo o mundo, tornando-se popular inclusive no Brasil (GOMES & DE SANT'ANNA, 2021).

Dessa forma, um assunto que era de discussão apenas entre economistas e especialistas do mercado financeiro passou a ser preocupação de órgãos reguladores e de juristas, em virtude dos efeitos que a propagação dessas moedas podem ocasionar na esfera econômica. Destacam-se principalmente as discussões no âmbito do Direito Econômico, Regulatório, Bancário e Financeiro. Ou seja, até que ponto a atuação estatal pode ou deve limitar a atuação das MVs e a própria natureza jurídica dessas é assunto recente e de grande discussão em diversas áreas do Direito (DNIPROV ET AL., 2021).

Assim, considerando que o crescimento dos ativos financeiros virtuais tem se constituído em relevante ativo financeiro, com potencial de repercussão nas mais diferentes esferas jurídicas, econômicas e sociais, o presente artigo indaga se a inserção de ativos financeiros virtuais na economia tem o potencial de atingir juridicamente a competência da União para emitir moeda e impactar a efetividade da política monetária no Brasil.

A hipótese levantada é que a inserção de ativos financeiros virtuais na economia possui o potencial de atingir juridicamente a competência da União para emitir moeda. Em contraposição a essa hipótese, existe a tese de que as moedas virtuais são ativos financeiros que não possuem a capacidade de atingir juridicamente a competência da União.

Nesse caminho, o macro-objetivo do presente artigo é discutir as implicações jurídicas econômicas do mercado de ativos virtuais sobre a atividade exclusiva de emissão de moeda da União. Para isso: a) investiga-se a existência de indícios de que as ativos financeiros virtuais têm alcançado natureza e patamares relevantes a ponto de que possam impactar o controle da política monetária executada pelo Banco Central do Brasil (BC); b) verificam-se os fundamentos jurídicos e doutrinários existentes que sustentam o atual arcabouço regulamentar; e c) avaliam-se as semelhanças e diferenças entre a moeda emitida pelos bancos centrais e os ativos financeiros virtuais (MVs), bem como as suas vantagens e desvantagens.

Mais especificamente, avaliam-se dados de crescimento das MVs no contexto brasileiro, sua volatilidade e o grau de relevância dessas moedas no mercado, a partir do nível de participação dessas moedas em comparação com outras moedas e com o agregado monetário (M1). Os dados quantitativos ajudaram a avaliar até que ponto as MVs apresentam características das moedas e as possíveis consequências na interpretação da doutrina e das normas jurídicas.

I Abordagens da moeda no âmbito da ciência jurídica

1.1 Teoria Estatal da Moeda

A Teoria Estatal da Moeda, proposta por Knapp (2003, p. 24), afirma que a moeda surge de uma regra jurídica emanada pelo Estado. Assim, para o autor, a existência da moeda em si dependeria de uma ação estatal e do uso do chamado “curso forçado”. Dentro da Teoria Estatal da Moeda, são

adotados três princípios básicos: o primeiro estabelece que a escolha do meio de pagamento é um ato discricionário da autoridade do Estado; o segundo, que a denominação dos meios de pagamento de acordo com novas unidades de valor também é um ato discricionário de autoridade do Estado; e o terceiro, que a própria definição da nova unidade é também um ato livre da autoridade do Estado. Apesar disso, o autor entende o caráter institucional e “genético”:

Neste ponto, pressupõe-se que o Estado só admite um tipo de dinheiro, embora esteja acostumado a permitir muitos tipos de dinheiro que são diferentes em um sentido genético. A co-existência de muitos tipos diferentes de dinheiro que são geneticamente diferentes deve ser considerada mais tarde. Ela dá origem a outras classificações, que chamamos de funcional, e que, por causa de sua base totalmente diferente, devem ser estritamente separadas da classificação genética. Uma grande parte da confusão na classificação de moedas surge da negligência dessa distinção. (KNAPP, 2003, p. 42, tradução própria)

Uma visão ainda mais restrita da Teoria Estatal da Moeda é adotada por Mann (1971), que defende que o caráter monetário só existe em virtude da imposição do poder soberano do Estado. A visão adotada pelo autor interessa diretamente ao presente estudo, tendo em vista que apenas seriam moeda (dinheiro) os meios de pagamento criados ou autorizados formalmente pelo Estado, os quais também só perderiam seu *status* com a desmonetização formal. Cabe observar, dessa forma, que as MVs não se enquadrariam no conceito de moeda nessa teoria. Algumas questões, contudo, são limitações da obra de Mann (1971). O conceito de dinheiro, a título de exemplo, está limitado a notas e moedas e exclui dinheiro bancário ou depósito. O autor também não discute outras fontes de direito interno, como títulos de emissão estatal.

Ao lado da aceção genética da moeda vinculada à noção de coerção estatal, Knapp (2003) também discorre sobre a abordagem funcional da moeda, a qual estaria vinculada também à sua ação, mas não pelo uso coercitivo, e sim pelo seu estímulo institucional. Ou seja, como grande quantidade das transações envolvem o Estado, este, ao transacionar com sua moeda, estimularia outros agentes econômicos a também utilizá-la. Assim, a Teoria Estatal abarcaria duas vertentes: a autoridade jurídica (genética) e a influência econômica (funcional) do Estado. Apesar disso, alguns autores, como Dodd (1997), não convergem com a ideia de que a abordagem funcional estaria dentro da Teoria Estatal da Moeda, já que, com a utilização de influências institucionais, o Estado não estaria agindo em seu papel típico, em sua posição de soberania, o que desqualificaria a abordagem como explicativa dentro dessa vertente teórica.

1.2 Teoria Social da Moeda

A Teoria Estatal da Moeda, porém, não é a única a tentar explicar a natureza jurídica da moeda. Uma teoria alternativa é a chamada Teoria Social da Moeda, defendida originalmente por Nussbaum (1929). Para o autor, o conceito de dinheiro (moeda) está relacionado a uma vinculação única e imediata de uma coisa fungível com uma “unidade ideal” (uma unidade de conta). Ou seja, para a Teoria Social, a moeda seria considerada como tal quando servisse de unidade de conta para precificação de bens na economia. Verifica-se que a ênfase é dada à função de unidade de medida, e não a meio de troca, conforme será discutido na seção 2.1 deste artigo.

Cabe destacar que, em contraponto à Teoria Estatal, a Teoria Social da Moeda preconiza que a moeda não necessariamente precisa da coerção estatal para sua existência. Ou seja, uma moeda poderia surgir de práticas sociais, como uso comercial, práticas de mercado, entre outros processos (NUSSBAUM, 1929). A Teoria Social se adequa mais à compreensão de que as MVs seriam dinheiro (moeda), pois, além de não terem a coerção estatal (curso forçado), não possuem, até o momento, pelo menos no Brasil, qualquer regulamentação e controle estatal. Essa compreensão também dá suporte para a hipótese de que as MVs poderiam impactar a exclusividade do exercício da emissão de moeda pelo BC. Dessa forma, cabe averiguar qual o conceito adotado pelo ordenamento jurídico brasileiro para o termo “moeda”, se mais direcionado para a Teoria Estatal da Moeda, ou se adota preceitos mais voltados para a Teoria Social da Moeda.

A Constituição Federal estabelece que a União detém competência privativa para a emissão de moeda (BRASIL, 1988), sendo exercida essa competência de forma exclusiva pelo BC, consoante *caput* do seu artigo 164. Contudo, a Constituição da República não define o que seria considerado “moeda”. Indiretamente, ao estabelecer que o BC pode comprar e vender títulos para regular a oferta de moeda, com o § 2º do artigo 164 da Constituição Federal, poder-se-ia entender que “moeda” seriam apenas aquelas aceitas pelo BC, já que é essa que a Autarquia aceita quando vende títulos e que coloca no mercado quando os adquire. Não só por isso: ao restringir a quantidade de moeda soberana, o Estado também restringe o volume total de meios de pagamento, como os meios de pagamento que são criados pelos bancos comerciais pelo mecanismo do multiplicador bancário (MISHKIN, 2011, p. 261). Ou seja, mesmo indiretamente, a Constituição não esclarece a questão.

Caberia, dessa forma, ao Congresso Nacional dispor sobre essa matéria e estabelecer os limites do que poderia ser considerado “moeda”, de acordo com o artigo 48 da Constituição Federal. Em adição, de forma não clara, a legislação brasileira utiliza algumas vezes o termo “moeda” e outras “moeda nacional”, dando uma impressão de distinção que não é muito coerente quando comparados os contextos de utilização dos termos, por meio da Lei 9.069, de 29 de junho de 1995 (BRASIL, 1995). Ou seja, o legislador dá impressão de especificidade quando utiliza o termo “moeda nacional”, buscando deixar claro o uso do termo para a moeda emitida pelo BC (moeda soberana), com curso forçado no país. São exemplos o uso obrigatório da “moeda nacional” na grafia das demonstrações contábeis, dos títulos, dos cheques, dos preços, dos contratos e todas as demais expressões pecuniárias, previsto no artigo 5º da Lei 9.069/1995; e quando utiliza o termo para estabelecer que operações de câmbio só devem ser realizadas por instituições autorizadas (artigo 65 da mesma Lei). A partir desse raciocínio, o legislador brasileiro poderia querer diferenciar “moeda nacional” (conceito da Teoria Estatal) do conceito genérico de moeda (Teoria Social).

De forma mais explícita, cabe a pergunta do motivo que levou a legislação a não utilizar o termo “moeda nacional” quando estabeleceu a competência privativa da União para emissão de moeda ou para o exercício dessa emissão pelo BC. A diferenciação também é realizada quando as normas infraconstitucionais utilizam termos como “meio de pagamento” para diferenciar da moeda nacional emitida pelo BC, tal qual disposta no artigo 2º da Lei 9.069/1995. Por isso, estudos mais profundos sobre o tema são necessários para se chegar a conclusões robustas.

2 A natureza das moedas virtuais

2.1 Natureza e funções da moeda na Teoria Econômica

A teoria econômica elenca classicamente três funções para a moeda: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor (MISHKIN, 2011, p. 43). Para a teoria econômica, a maior capacidade de realizar essas três funções determina se um ativo tem natureza ou não de moeda. Como meio de troca, a moeda é utilizada na economia quando os agentes econômicos a utilizam para transacionar bens e serviços. Sem um meio de troca, a economia seria caracterizada como de escambo, onde bens e serviços eram trocados diretamente por outros bens e serviços:

Quer o dinheiro sejam conchas ou rochas ou ouro ou papel, ele tem três funções principais em qualquer economia: como meio de troca, como unidade de conta e como reserva de valor. Das três funções, sua função como meio de troca é o que distingue o dinheiro de outros ativos, como ações, títulos e casas. (MISHKIN, 2011, p. 44, tradução própria)

Como afirma Mankiw (1999, p. 156), em uma economia de escambo, as pessoas precisam satisfazer a “dupla coincidência de desejos”. Ou seja, os agentes precisam encontrar outros agentes que tenham um bem ou serviço que eles queiram e que também queiram o bem ou serviço que eles oferecem. Nesse caminho, a moeda como meio de troca tem a capacidade de simplificar as transações econômicas. O tempo gasto tentando trocar bens ou serviços se torna reduzido e, conseqüentemente, os custos de transação também.

Já como unidade de conta, o dinheiro fornece termos padronizados em que os preços são cotados e as dívidas são registradas. É também chamado de “padrão de valor”, com o qual as transações econômicas são medidas. Utilizando-se a moeda, os preços, ou seja, os valores de bens e serviços, podem ser expressos da mesma maneira, em termos de unidades monetárias.

Por fim, como reserva de valor, a moeda possibilita que o poder de compra seja transferido do presente para o futuro (MISHKIN, 2011, p. 45). Um agente assim pode decidir manter uma fração do dinheiro que recebeu, gastando-o mais tarde. Em tempos de inflação, porém, quando um aumento no nível geral de preços pode ser observado, o dinheiro tem sua efetividade reduzida na sua função de reserva de valor.

A teoria econômica, nessa direção, entende como moeda algo que atenda a essas especificidades e que, logo, também detenha algumas características que tornem as suas funções viáveis, como durabilidade, portabilidade, aceitabilidade etc.:

A necessidade de dinheiro é tão forte que quase todas as sociedades além das mais primitivas inventaram-no. Para que uma mercadoria funcione efetivamente como dinheiro, ela deve atender a vários critérios: (1) deve ser facilmente padronizada, tornando simples determinar seu valor; (2) deve ser amplamente aceita; (3) deve ser divisível para que seja fácil fazer mudanças; (4) deve ser fácil de transportar; e (5) não deve se deteriorar rapidamente. (MISHKIN, 2011, p. 157, tradução própria)

Nada impede teoricamente que as MVs possuam as três funções econômicas da moeda. Esse fato fortalece a noção de que essas moedas teriam o potencial de substituírem, de alguma forma, as moedas emitidas e reguladas pela União, o que suporta em análise inicial a hipótese estabelecida neste trabalho, cabendo avaliar se no mundo dos fatos as funções são bem desempenhadas.

2.2 Regulamentação brasileira

Não existe ainda legislação ou regulamentação das MVs no Brasil (BCB, 2017, p. 1). Conforme abordado em Almeida (2020), a ausência de normativos que formalizam ativos virtuais como moeda corrente válida no país é um fator que traz incerteza a respeito de seu potencial de utilização como título de crédito, o que por sua vez acaba fragilizando a segurança jurídica de contratos que fazem uso dessa classe de ativos. Similarmente, Wandscheer *et al.* (2020) apontam que esse vácuo regulatório constitui num ponto que gera desconfiança, dada a magnitude dos riscos e a ausência de um órgão regulador de referência a quem recorrer. Por outro lado, Moura e de Oliveira (2020) argumentam que, enquanto a estrutura jurídica brasileira induz empecilhos ao desenvolvimento de um subsistema de pagamentos utilizando MVs, as instituições financeiras podem se beneficiar do arcabouço tecnológico que as lastreia ao provocar inovações e modernizações em seus serviços financeiros.

Como em muitos outros países, o Brasil atua apenas emitindo avisos sobre potenciais problemas de se investir nos mercados de MVs. O principal objetivo dos avisos é deixar claro aos cidadãos sobre a diferença entre as moedas soberanas e as MVs. Os avisos alertam sobre o risco adicional resultante da alta volatilidade associada às MVs e o fato de que muitas das instituições que facilitam essas transações não serem regulamentadas. Os países que, a exemplo do Brasil, possuem essas ações também esclarecem que os cidadãos que investem em MVs o fazem por sua própria conta e risco e que recursos legais são bastante limitados em caso de perdas. Assim:

Considerando o crescente interesse dos agentes econômicos (sociedade e instituições) nas denominadas moedas virtuais, o Banco Central do Brasil alerta que estas não são emitidas nem garantidas por qualquer autoridade monetária, por isso não têm garantia de conversão para moedas soberanas, e tampouco são lastreadas em ativo real de qualquer espécie, ficando todo o risco com os detentores. Seu valor decorre exclusivamente da confiança conferida pelos indivíduos ao seu emissor. (BCB, 2017, p. 1)

Já em 19 de fevereiro de 2014, o BC havia emitido comunicado sobre os riscos relacionados à aquisição das MVs, expondo a possibilidade de atuação futura:

9. No Brasil, embora o uso das chamadas moedas virtuais ainda não se tenha mostrado capaz de oferecer riscos ao Sistema Financeiro Nacional, particularmente às transações de pagamentos de varejo (art. 6º, § 4º, da Lei nº 12.685/2013), o Banco Central do Brasil está acompanhando a evolução da utilização de tais instrumentos e as discussões nos foros internacionais sobre a matéria – em especial sobre sua natureza, propriedade e funcionamento –, para fins de adoção de eventuais medidas no âmbito de sua competência legal, se for o caso. (BCB, 2014, p. 1)

E, em 12 de janeiro de 2018, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o ofício circular, dirigido aos diretores responsáveis pela administração de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014, que estavam investindo em criptomoedas. A CVM interpretou que as MVs não poderiam ser consideradas como ativos financeiros para fins de aplicação da mencionada instrução e, logo, os fundos de investimento não podiam investir nesses ativos.

Assim e baseado em dita indefinição, a interpretação desta área técnica é a de que as criptomoedas não podem ser qualificadas como ativos financeiros, para os efeitos do disposto no artigo 2º, V, da Instrução CVM nº 555/14, e por essa razão, sua aquisição direta pelos fundos de

investimento ali regulados não é permitida. Outras consultas também têm chegado à CVM com a indagação quanto à possibilidade de que sejam constituídos fundos de investimento no Brasil com o propósito específico de investir em outros veículos, constituídos em jurisdições onde eles sejam admitidos e regulamentados, e que por sua vez tenham por estratégia o investimento em criptomoedas. Ou, ainda, em derivativos admitidos à negociação em ambientes regulamentados de outras jurisdições. (CVM, 2018, p. 1)

A CVM também enfatizou que as discussões existentes sobre o investimento em MVs, tanto diretamente por fundos como de outra forma, ainda estão em um estágio inicial e coexistem com o atual Projeto de Lei 2.303/2015, que pode impedir, restringir ou mesmo criminalizar a negociação de tais investimentos. Portanto, nesse caminho, a CVM aconselhou os administradores de fundos de investimento a aguardarem orientações adicionais e conclusivas da CVM sobre a possibilidade de se estruturar investimentos indiretos em MVs, ou mesmo em outras formas alternativas que busquem essa natureza de investimento.

Muitas advertências realizadas por outros países também observam as oportunidades que as MVs criam para atividades ilegais, como lavagem de dinheiro e terrorismo. Alguns governos vão além de simplesmente alertar o público e expandem suas leis sobre lavagem de dinheiro, contraterrorismo e crimes organizados para incluir os mercados de MVs, e exigem que bancos e outras instituições financeiras ajam de forma transparente nesses mercados para conduzir todos os requisitos de *due diligence* impostos por tal legislação.

2.3 Regulamentação internacional

Antes de descrever como está a regulamentação das MVs em diferentes países, cabe destacar que cada um usa termo específico para descrever os diferentes ativos que se enquadram como MVs. Alguns dos termos usados pelos países para referenciar MV incluem: “moeda digital” (Argentina, Tailândia e Austrália), “*commodity* virtual” (Canadá, China, Taiwan), “criptografia” (Alemanha), “*token* de pagamento” (Suíça), “moeda digital” (Itália), “moeda eletrônica” (Colômbia e Líbano), “ativo virtual” (Honduras e México), entre outros (ESTADOS UNIDOS, 2008, p. 1). Interessante observar que o termo “moeda eletrônica” utilizada por alguns países, como Colômbia e Líbano, possui conotação completamente diferente da usada no Brasil. No Brasil, esse termo se refere especificamente a recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento (BRASIL, 2013). No Brasil, o termo comumente utilizado pelos entes reguladores são “moedas virtuais” ou “criptomoedas”.

Quanto ao aspecto regulatório, poucos governos proibiram as MVs em seus países. Abaixo é apresentado um mapa com os países que apresentam proibições explícitas ou implícitas em sua legislação.

2.4 Doutrina jurídica aplicada por analogia

Não existe ainda na doutrina brasileira uma caracterização da natureza jurídica para as MVs. Contudo, a literatura jurídica sobre matéria correlata pode ser utilizada para classificá-las e para compreender melhor sua natureza. Nesta seção, é discutida a natureza jurídica das MVs por diferentes pontos de vista e com o uso de analogia. Como verificado em seção anterior, no centro da discussão de muitos reguladores que envolvem MVs está como alocar essa nova espécie de ativo para as categorias tradicionais de direitos reais e pessoais tratados pelo Direito Civil. Foi feita, então, uma classificação com base na teoria existente da classificação dos bens em si mesmos.

Assim, já se admite que as MVs não são coisas, mas bens, já que “Bem é tudo o que pode ser pecuniariamente estimável, isto é, precificado, avaliado em dinheiro, traduzido em quantia monetária” (COELHO, 2012, p. 604). Lembre-se de que nada possui valor em si mesmo e, apesar de sua alta volatilidade, as MVs são altamente negociadas e de fácil precificação.

Pode-se ir adiante e verificar que espécie de bem as MVs seriam. São fungíveis, pois “podem substituir por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade” (COELHO, 2012, p. 615). Não podem, por óbvio, ser bens imóveis, mas se enquadram em bens móveis incorpóreos. Considerando que:

Corpóreos são os bens dotados de existência física, enquanto os incorpóreos são os meramente conceituais. Nesta última categoria estão os direitos suscetíveis de precificação (crédito-propriedade, imagem-atributo de pessoa famosa etc.); na primeira, os demais bens (eletrodomésticos, alimentos, veículos etc.). (COELHO, 2012, p. 613)

Não podem ser caracterizadas como bens não transferíveis, já que possuem valor e podem ser transacionados. Assim, com base na doutrina, as características da MV tendem a apoiar a categorização desses direitos como um direito real de propriedade sobre um bem incorpóreo, móvel e fungível, pois possuem valor econômico, não são materiais, possuem mobilidade, não se consomem e são suscetíveis de transferência e comércio.

Dessa forma, portanto, é que unidades de MV têm convincentemente mostrado ter valor econômico e transferibilidade entre participantes do mercado, devendo assim ser categorizada como um tipo de propriedade para o Direito Civil, ou seja um direito subjetivo patrimonial já que existe a possibilidade de ação e a MV deve integrar o patrimônio do sujeito.

Por outro lado, cabe a distinção entre direitos patrimoniais reais ou pessoais. Direito pessoal se refere ao poder de ação para o cumprimento de uma obrigação por um sujeito passivo específico. Direito real, por outro lado, refere-se a um direito sobre um bem e é absoluto, pois pode ser oponível a todos (COELHO, 2012, p. 311). Assim, existe o direito de propriedade sobre MVs, já que aquele sujeito que está registrado na cadeia de *blockchain* detém o direito de possuir, usar e dispor das MVs.

No mesmo caminho, pode-se dividir o direito de propriedade em corpóreo e incorpóreo. Para essa distinção, é lógico supor que unidades de MVs por serem bens “virtuais” devem ser classificadas como um direito de propriedade incorpóreo. Observe-se:

A propriedade corpórea é também chamada de domínio e encontra-se regida nos arts. 1.228 e seguintes do CC. Dela se ocupa o direito das coisas. Já a propriedade incorpórea está disciplinada em normas esparsas. (...) Os regimes legais de cada categoria de propriedade são autônomos. Não se pode aplicar à propriedade incorpórea preceito estabelecido para a corpórea, nem vice-versa, salvo havendo específica previsão legal no sentido da extensão do regime de uma categoria à outra. (COELHO, 2012, p. 144)

Aqui recuperamos a discussão anterior, pois as MVs seriam diferentes, por exemplo, das moedas soberanas em espécie, ou seja, em forma de moedas metálicas ou notas. Estas, sendo propriedade tangível, estão na posse – embora as notas possam ser simultaneamente uma escolha “em ação”, que é um tipo de propriedade incorpórea. A diferença está na escolha pela posse direta ou do direito de ação para o cumprimento de uma obrigação. Um ponto importante a essa questão é que uma transferência de posse pode ser efetuada ao se colocarem MVs em uma carteira digital de algum usuário de computador, o que implica uma transferência de propriedade.

Esse atributo de compartilhar certas características de ambas as propriedades, incorpórea e de posse, é conveniente para entender as MVs – onde a moeda é economicamente robusta o suficiente para ser classificada como “propriedade”, mas uma espécie híbrida: “Escolhas virtuais em posse”. Isto é, propriedade incorpórea com as características essenciais de posse.

Existe uma categoria de propriedade que compartilha algumas das características de ambos os direitos, posse ou direito de ação: o título de crédito transferível, objeto do Direito Cambiário. Nesse, a dívida em si é uma escolha em ação, mas a escritura que a representa seria uma escolha de posse. Os dois não podem ser separados e, quando o título é transferido, assim também é a dívida. Mas, mesmo nesse ponto, faltam às MVs requisitos para enquadramento pleno como título de crédito, como a legalidade, a literalidade, entre outros. Como se verifica, não existe uma classe de propriedade existente que seja totalmente satisfatória para MV, particularmente quanto ao seu aspecto jurídico, mas que também alcança dificuldades conceituais no campo econômico e contábil.

A Teoria Estatal, como visto, enfatiza a função soberana e legal da moeda, contudo a Teoria Social enfatiza a função desempenhada na sociedade como meio de pagamento e, por sua vez, a Teoria Econômica aponta suas funções e implicações econômicas, e a sua sensibilidade para política monetária. Embora nenhuma dessas teorias possam explicar satisfatoriamente todos os atributos das MVs, cada uma pode ser mais ou menos útil para o enquadramento das MVs de acordo com sua função subjacente.

O entendimento dessas teorias permite assim verificar que a não caracterização das MVs como valor mobiliário no Brasil não se dá por seus atributos intrínsecos, mas apenas pela falta conjectural de previsão legal, notadamente, no art. 2º da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, seja a previsão direta como ativo subjacente ou *commoditie* (“escolha virtual em posse”), ou indiretamente como investimento via fundo, certificado, ou qualquer outro meio (escolha “em ação”). O mesmo raciocínio vale para a posição de não enquadramento das MVs como ativo financeiro para fins de aplicação da Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014, tornado público pelo Ofício Circular 1/2018/CVM/SIN.

Já para a caracterização como moeda, infere-se que, se um bem móvel, tendo um valor nominal ou outro valor determinável, for amplamente aceito em “intercâmbio” para outros tipos de propriedade, é necessário considerá-lo como um bem móvel negociável, quer seja ou não uma unidade de moeda soberana. Isto é, um bem móvel que se qualifica como dinheiro sob a definição da Teoria Social. Pode-se aqui realizar analogia das MVs com divisas, pois essas, fora de seus respectivos países, não possuem curso legal. O dinheiro estrangeiro é emitido com a finalidade de agir como um meio de troca e, em pelo menos um local, é aceito e negociado como pagamento, assim como funcionalmente as MVs são aceitas para pagamento no mundo real dentro de um grupo de usuários.

Moedas estrangeiras usualmente não podem ser usadas para a transação de mercadorias ou satisfazer uma dívida, a menos que expressamente estipulado pelo credor. Por exemplo, no Brasil, o conhecido curso forçado da moeda vigente está previsto no art. 1º da Lei 9.069/1995 e é reforçado

pelos artigos 315 e 318 do Código Civil. Isso acontece por uma diversidade de razões, tanto legais, como sociais e práticas: dinheiro estrangeiro não é moeda soberana ou moeda legal, não há prática social geral de aceitar moeda estrangeira como pagamento e usualmente dívidas dentro do país são, por lei, denominadas em reais, a menos que outra moeda seja estipulada. No entanto, sob a legislação brasileira, a moeda estrangeira é ainda considerada, em seu aspecto legal, como “moeda” e, por consequência, não pode ser transacionada no Brasil para diversos fins. A não regulamentação ou a falta de tratamento regulatório das MVs no Brasil denotam ser mais uma atitude conjectural do governo em virtude dos seus efeitos ainda não claros na economia.

3 Potencial monetário das moedas virtuais

Apesar das discussões teóricas sobre se deveria ou não haver o monopólio estatal da emissão de moeda, atualmente no Brasil, a União possui a competência de emissão de moeda e esta é exercida exclusivamente pelo BC, conforme estabelece o art. 21, III e XIV, e o art. 164 da Constituição. Com a não vedação de emissão e negociação das MVs dentro do território nacional, as instituições e o ordenamento jurídico brasileiro as retiram implicitamente, pelo menos por enquanto, da definição de moeda estabelecida nos capítulos pretéritos, apesar de, como visto, apenas o curso forçado ser uma característica realmente diferenciadora.

Contudo, outra atividade privativa do BC é de condutor da política monetária, ou seja do processo pelo qual a entidade controla ou regula a oferta monetária na economia. Para esse fim, o BC utiliza diversos instrumentos para regular a disponibilidade de crédito e a liquidez (oferta de moeda), de forma a controlar a inflação e, ao mesmo tempo, estimular o crescimento da economia. Esses mecanismos podem ser quantitativos ou qualitativos. As medidas quantitativas são as medidas tradicionais de controle monetário e estão previstas no art. 10 da Constituição Federal. As medidas quantitativas incluem operações de mercado aberto, operações de redesconto e/ou depósito compulsório.

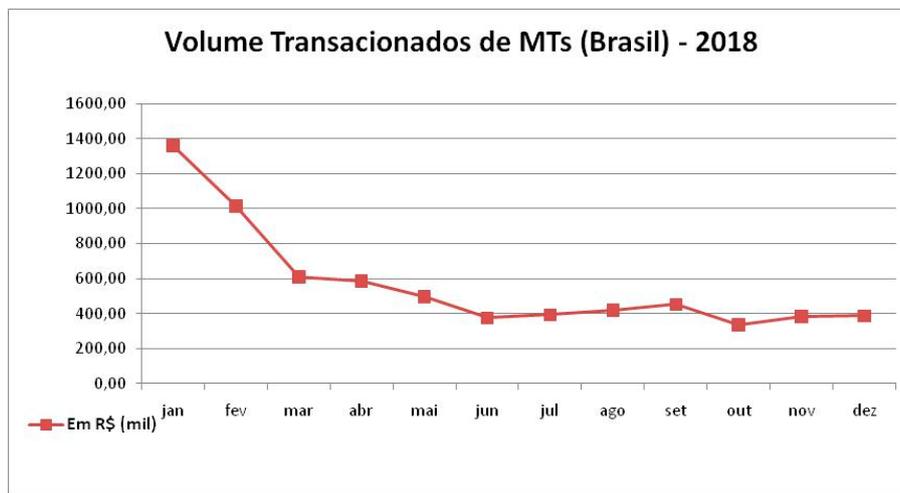
Para se avaliar se MVs podem desempenhar efetivamente funções monetárias, bem como afetar o desempenho dos instrumentos de política monetária no Brasil, é conveniente avaliar seu desempenho concreto no mercado. Nesse caminho, passa-se a avaliar quantitativamente o potencial monetário das MVs no Brasil. O objetivo é demonstrar que empiricamente no Brasil as MVs não possuem duas das principais funções de uma moeda, a saber: unidade de troca e reserva de valor.

3.1 Volume de Ativos Virtuais Transacionado no Brasil: baixa significância como unidade de troca

Para a formação dos dados, foram baixados dados de volume, preço e números de transações mensais negociadas de Bitcoin – o criptoativo com maior volume de transação – no Brasil em “corretoras” de criptomoedas (*exchanges*) entre os meses de janeiro e dezembro de 2018. Devido à indisponibilidade de dados históricos de muitas MVs, recorreu-se a diversas bases, contudo algumas corretoras ficaram fora da análise. Primeiramente, a análise focou nas negociações feitas de Bitcoin, no par BTC/BRL, em virtude de o Bitcoin ser a moeda virtual com maior volume de negociação em comparação com os demais ativos dessa classe.

Foram analisados dados das seguintes corretoras de MVs: 3xbit, BitBlue, BitCambio, BitcoinToYou, BitcoinTrade, BitNuvem, BitPreço, Brabex, BrasilBitcoin, Braziliex, BTCBolsa, Coinbene, Coinext, CryptoMKT, e-Juno, FlowBTC, Foxbit, Mercado Bitcoin, Modiax, NewCash, NovaDAX, Omnitrade, Pagcripto, PitaiaTrade, Profitfy, TemBTC, Walltime e XDEX. Na figura abaixo, pode-se verificar o volume de MVs transacionadas no Brasil no ano de 2018.

Figura 4 – Volume transacionado de Bitcoins no Brasil, 2018



Fonte: Elaboração dos autores, com base em APIs públicas, histórico mensal, disponível no Portal do Bitcoin, histórico mensal disponível no Cointimes Report, gráficos de preço e volume nas plataformas.

Pode-se verificar que os volumes transacionados de MVs são ainda incipientes perto dos volumes da economia brasileira. Apesar de, no início de 2018, ter havido a negociação de R\$1,8 bilhão, o valor em dezembro chegou apenas a R\$400 milhões, demonstrando uma certa estagnação no uso de MVs como reserva de valor ou alternativa de investimento especulativo. A título de comparação, em dezembro de 2018, existiam, apenas em espécie, R\$370 bilhões em circulação no Brasil (papel-moeda em poder do público e depósitos à vista – M1) (BCB, 2020). Sendo que o valor em espécie representa apenas os valores do saldo em estoque, não representando os volumes de transações. O Produto Interno Bruto (PIB) do país em 2018 foi de R\$6,8 trilhões (IBGE, 2020), demonstrando como as MVs não representam valores significativos como unidade de troca na economia brasileira.

Em seguida, realizou-se uma análise descritiva dos dados sobre operações financeiras envolvendo criptoativos no Brasil, compreendidas pelo período entre agosto de 2019 e março de 2020. Os dados foram retirados do sítio da Receita Federal do Brasil (RFB, 2020). Além do Bitcoin (BTC), foram analisados os demais criptoativos considerados representativos do total de operações realizadas (tanto em termos absolutos quanto em relação ao valor movimentado), quais sejam, Ethereum (ETH), Litecoin (LTC), Ripple (XRP) e Bitcoin Cash (BCH).

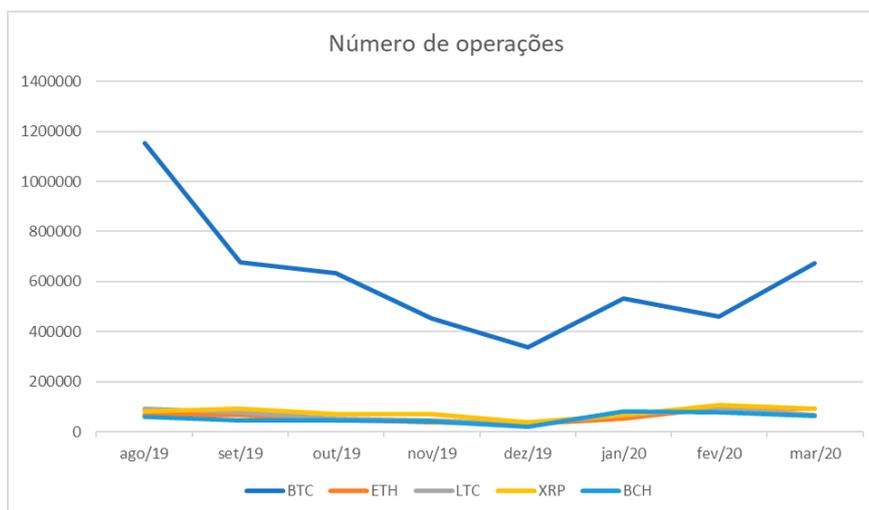
Primeiramente, em relação ao número total de operações realizadas envolvendo as principais moedas virtuais, sintetizados na Tabela 1 e na Figura 5, nota-se uma predominância nítida em relação ao Bitcoin, que é a moeda virtual com maior valor de mercado, além de ser a mais conhecida não só entre os investidores desse segmento, mas também pela sociedade como um todo. Plotando-se os dados do Bitcoin na mesma escala que as outras moedas virtuais, nota-se um pico de operações em Bitcoin em agosto de 2019, seguido de um posterior decréscimo e de uma relativa oscilação no número de operações nos meses seguintes, padrão que não é tão evidente para as outras moedas virtuais, dada a grande prevalência do Bitcoin em relação aos outros criptoativos.

Tabela 1 – Número de operações realizadas envolvendo as principais moedas virtuais (agosto/2019 a março/2020)

Mês	BTC	ETH	LTC	XRP	BCH
ago/19	1152528	67721	92585	79940	57663
set/19	675954	65461	75789	92515	45577
out/19	632132	49663	51105	70918	43785
nov/19	452354	38059	46602	69872	40279
dez/19	336261	29265	31257	37044	21021
jan/20	531000	50931	68410	66683	81253
fev/20	458786	95246	93918	105454	75929
mar/20	674081	93258	68276	92499	63686

Fonte: Elaboração dos autores

Figura 5 – Número de operações realizadas envolvendo as principais moedas virtuais (agosto/2019 a março/2020)



Fonte: Elaboração dos autores

Em termos da distribuição das operações realizadas em relação às MVs envolvidas, a Tabela 2 consolida essas informações: tal qual observado na Tabela 1 e na Figura 5, de fato há uma grande concentração no Bitcoin, a qual foi responsável por mais da metade das operações envolvendo moedas virtuais durante todos os meses entre agosto de 2019 e março de 2020. Ademais, observa-se que, combinando as moedas virtuais Bitcoin, Ethereum, Litecoin, Ripple e Bitcoin Cash, elas são responsáveis por cerca de 95% de todas as operações envolvendo moedas virtuais no Brasil, apesar da existência de uma extensa lista de outras moedas virtuais. Finalmente, constata-se que, em termos de número de operações, quando o número de operações em Bitcoin diminuiu, a “migração” é razoavelmente uniformemente distribuída entre as demais moedas virtuais, com os dados não sinalizando um ativo de preferência entre as demais analisadas.

Tabela 2 – Proporção relativa de operações envolvendo as principais moedas virtuais em relação ao total de operações (agosto/2019 a março/2020)

Mês	BTC	ETH	LTC	XRP	BCH	Outros
ago/19	76,35%	4,49%	6,13%	5,30%	3,82%	3,91%
set/19	67,83%	6,57%	7,61%	9,28%	4,57%	4,14%
out/19	71,82%	5,64%	5,81%	8,06%	4,97%	3,70%
nov/19	67,42%	5,67%	6,95%	10,41%	6,00%	3,55%
dez/19	71,19%	6,20%	6,62%	7,84%	4,45%	3,71%
jan/20	62,14%	5,96%	8,01%	7,80%	9,51%	6,59%
fev/20	51,97%	10,79%	10,64%	11,95%	8,60%	6,05%
mar/20	64,27%	8,89%	6,51%	8,82%	6,07%	5,44%

Fonte: Elaboração dos autores

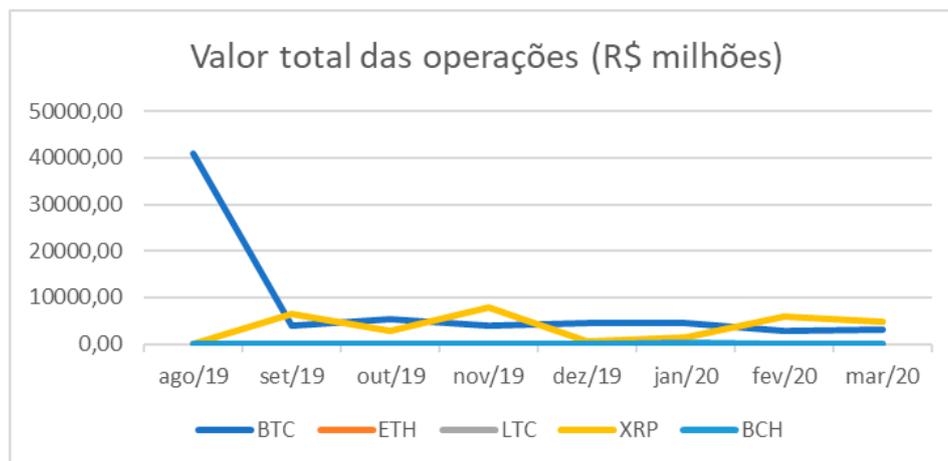
Ao analisar o valor total envolvido nas operações com MVs, não obstante, constatam-se padrões adicionais. Observando a Tabela 3 e a Figura 6, nota-se que a predominância do Bitcoin continua vigente, porém numa magnitude relativa menor, sobretudo devido à presença mais expressiva do Ripple, cujo valor movimentado (em R\$) superou o montante observado para Bitcoins em alguns meses do período analisado. Esse resultado chama atenção em virtude do fato de o Ripple possuir um *market cap* (volume total em circulação ponderado pelo preço de mercado) e um valor de mercado muito inferiores ao Bitcoin, de modo que os padrões observados podem sugerir um movimento de especulação dos agentes de mercado que transacionam com moedas virtuais, os quais podem estar ativamente buscando oportunidades de arbitragem envolvendo essa moeda virtual. Em especial, o padrão observado pode ser resultado de uma tendência de queda do preço de mercado do Ripple a partir de janeiro de 2019, o que pode ter motivado entrantes para esse ativo, na expectativa de uma recuperação.

Tabela 3 – Valor total das operações envolvendo as principais moedas virtuais (agosto/2019 a março/2020)

Mês	BTC	ETH	LTC	XRP	BCH
ago/19	40936,35	29,76	66,87	22,62	27,82
set/19	3967,02	29,42	43,77	6480,69	17,92
out/19	5345,00	24,38	31,67	2828,36	21,54
nov/19	4047,76	19,16	23,16	7755,26	19,26
dez/19	4383,37	12,65	19,01	587,07	7,40
jan/20	4519,76	25,69	39,08	1459,70	279,30
fev/20	2717,15	84,01	76,56	5845,43	64,96
mar/20	3028,37	63,61	46,47	4894,16	55,84

Fonte: Elaboração dos autores

Figura 6 – Valor total das operações envolvendo as principais moedas virtuais (agosto/2019 a março/2020)



Fonte: Elaboração dos autores

Analisando a proporção do valor total movimentado com operações envolvendo MVs no Brasil, nota-se que o pico do Bitcoin em agosto de 2019 traduziu-se também em termos de valor transacionado, enquanto o Ripple movimentou valores expressivos com um número de operações muito menor, implicando operações que movimentaram, em média, cifras bem maiores. O padrão das demais MVs (Ethereum, Litecoin e Bitcoin Cash) se mostrou relativamente estável ao longo do período analisado, mostrando um montante movimentado bastante inferior ao Bitcoin e ao Ripple.

Tabela 4 – Proporção relativa do valor total de operações envolvendo as principais moedas virtuais em relação ao valor total de operações (agosto/2019 a março/2020)

Mês	BTC	ETH	LTC	XRP	BCH
ago/19	90,67%	0,07%	0,15%	0,05%	0,06%
set/19	37,08%	0,27%	0,41%	60,58%	0,17%
out/19	63,37%	0,29%	0,38%	33,53%	0,26%
nov/19	33,51%	0,16%	0,19%	64,20%	0,16%
dez/19	78,08%	0,23%	0,34%	10,46%	0,13%
jan/20	64,30%	0,37%	0,56%	20,77%	3,97%
fev/20	25,23%	0,78%	0,71%	54,29%	0,60%
mar/20	34,32%	0,72%	0,53%	55,46%	0,63%

Fonte: Elaboração dos autores

Por fim, como síntese geral da significância de MVs como meio de troca no mercado brasileiro, segue na Tabela 5 o valor total movimentado em operações com Bitcoin entre agosto/2019 e março/2020 e sua proporção relativa com o agregado monetário M1 (papel-moeda em poder do público + depósitos à vista).

Tabela 5 – Valor total movimentado em operações com Bitcoin e meios de pagamento M1 (saldo no final do respectivo mês), em bilhões de R\$ (agosto/2019 a março/2020)

Mês	Bitcoin	M1	Proporção
ago/19	40.93635377	376.743944	10.87%
set/19	3.967017292	387.561723	1.05%
out/19	5.344999715	381.928994	1.42%
nov/19	4.047762943	406.241336	1.07%
dez/19	4.383366981	447.721783	1.16%
jan/20	4.519758922	404.550142	1.20%
fev/20	2.717150865	409.907807	0.72%
mar/20	3.028371385	435.822892	0.80%

Fonte: Elaboração dos autores

3.2 Projeções de Volatilidade: baixa capacidade de reserva de valor

A alta volatilidade das MVs pode ser explicada por diversos fatores, que incluem desde a falta da segurança do curso legal, aos eventos geopolíticos e declarações de governos de que MVs são inseguras e provavelmente serão regulamentadas.

Diversos incidentes e o conhecido efeito manada levam o valor de MVs *versus* moedas soberanas a cair rapidamente. Outra razão pela qual uma MV possui alta volatilidade contra moedas fiduciárias é a percepção de valor em comparação com a moeda fiduciária. Outra razão é a própria noção de reserva de valor e método de transferência de valor.

Observa-se abaixo a alta volatilidade mensal dos preços de Bitcoin (principal MV) apenas no período de agosto de 2018 a junho de 2019.

Figura 7 – Preço do Bitcoin em reais (agosto/2017 a outubro/2019)



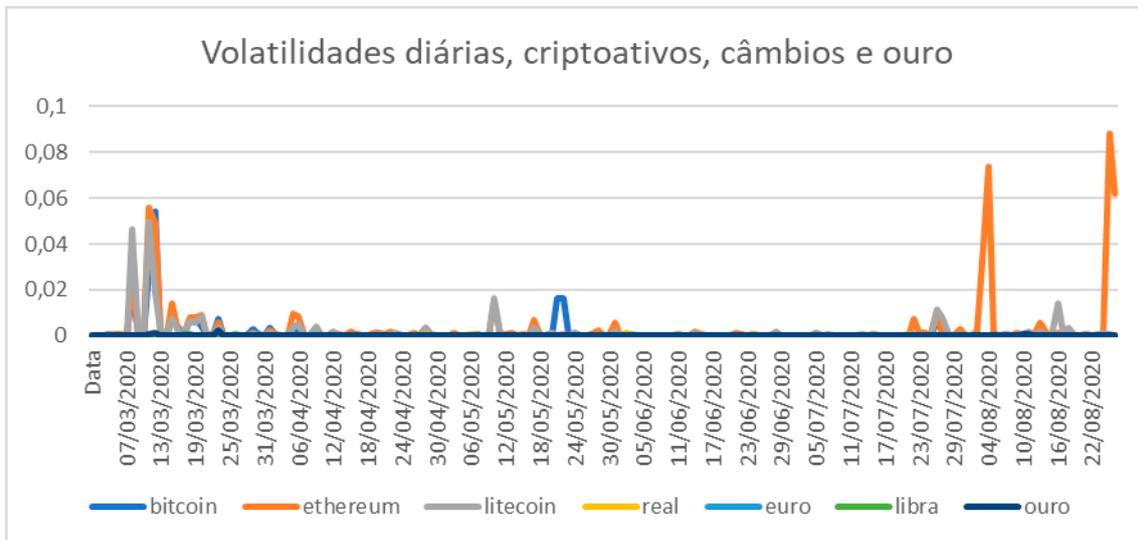
Fonte: investing.com

Assim, como uma reserva de valor é a função pela qual um ativo pode ser útil no futuro com alguma previsibilidade, as MVs no momento são uma reserva de valor pouco clara. Como esses dois direcionadores do atual preço à vista de MVs variam em relação ao dólar e a outras moedas fiduciárias, vemos que o valor do Bitcoin pode variar com base em eventos noticiosos, como observamos com moedas fiduciárias.

A seguir, realizou-se uma análise de volatilidade de criptomoedas em relação a ativos tradicionalmente reconhecidos como reservas de valor, a fim de verificar o nível relativo de volatilidade das moedas virtuais – isto é: se um investidor de moedas virtuais é conferido com previsibilidade do valor futuro dessa classe de ativos em patamar comparável a moedas tradicionais e ao ouro, o qual é tido como uma opção a que os investidores recorrem em cenários de crise financeira para o resguardo de suas reservas de valor.

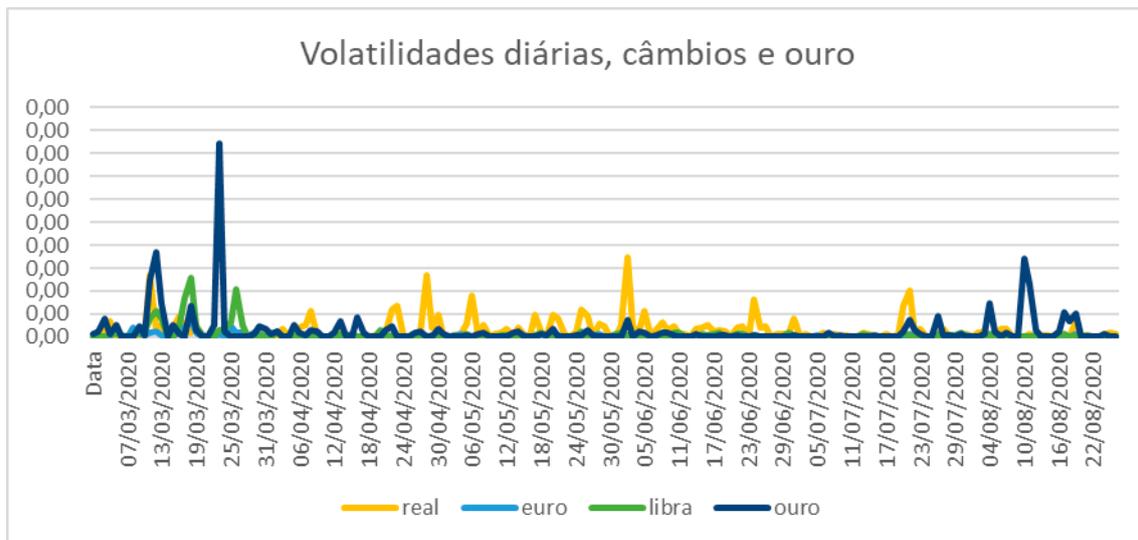
Utilizamos o dólar norte-americano (USD) como referência para todas as moedas virtuais, taxas de câmbio e ouro – ou seja, analisamos o comportamento temporal desses ativos com seus preços cotados em dólar. Além do ouro, as moedas virtuais analisadas foram Bitcoin (BTC), Ethereum (ETH) e Litecoin (LTC), ao passo que as moedas tradicionais escolhidas foram o Real (BRL), o Euro (EUR) e a Libra esterlina (GBP). O período de recorte das séries temporais foi entre 02/03/2020 e 27/08/2020. A fórmula adotada para a volatilidade (s_t) foi o desvio diário do \log -retorno em relação à média de retornos durante o período – em termos quantitativos, tem-se que $s_t = (r_t - \bar{r})^2$, com $r_t = \log\left(\frac{p_t}{p_{t-1}}\right)$, onde p_t é o preço do ativo (em dólares norte-americanos) no período.

Figura 8 – Volatilidades diárias de moedas virtuais, moedas tradicionais e ouro (agosto/2019 a março/2020)



Fonte: Elaboração dos autores

Figura 9 – Volatilidades diárias de moedas tradicionais e ouro (agosto/2019 a março/2020)



Fonte: Elaboração dos autores

Plotando a volatilidade realizada dos ativos analisados na mesma escala, conforme ilustrado na Figura 8, nota-se que a curva das reservas de valor reconhecidas pelo mercado (moedas tradicionais, representadas pelas taxas de câmbio, e ouro) é praticamente zero em relação à volatilidade das criptomoedas, as quais, por sua vez, demonstram um comportamento de *cluster* de volatilidade, um fato estilizado em séries temporais financeiras.

Por outro lado, ao analisar as mesmas variáveis no mesmo período, mas retirando do gráfico os criptoativos, conforme ilustrado na Figura 9, as demais séries apresentam um padrão semelhante, porém em magnitudes muito inferiores. Para efeito de comparação, as médias de volatilidade dos ativos em questão durante o período de análise considerado estão dispostas na Tabela 6. Nessa tabela, é possível notar que há as volatilidades realizadas para as moedas virtuais são muito superiores às volatilidades das taxas de câmbio e do ouro.

Tabela 6 – Volatilidade média de moedas virtuais, moedas tradicionais e ouro (agosto/2019 a março/2020)

BTC	ETH	LTC	BRL	EUR	GBP	Ouro
0,001212	0,00325	0,001528	0,0000891	0,0000147	0,0000328	0,0000787

Fonte: Elaboração dos autores

Observando as evidências empíricas apresentadas nesta seção, a volatilidade significativamente mais elevada de criptoativos em relação ao ouro e a moedas tradicionais indica que essa classe de ativos possui menor reserva de valor intertemporal – ou seja, à medida que as suas cotações oscilam com magnitude maior, há maior imprevisibilidade da manutenção do poder aquisitivo de criptomoedas. Nesse sentido, é possível entender que a função da moeda “reserva de valor” ainda não é madura em criptoativos, tanto no mercado internacional quanto no brasileiro.

Conclusão

Este artigo avaliou o enquadramento econômico e jurídico de ativos financeiros virtuais ou MVs a partir das propriedades específicas da moeda legal, discutindo em que medida essa classe de ativos satisfaz potencialmente e concretamente as três funções da moeda (meio de troca, unidade de conta e reserva de valor), bem como a questão de se a ampliação da inserção de ativos financeiros virtuais na economia brasileira pode impactar juridicamente a competência da União para emitir moeda e a efetividade dos instrumentos de política monetária.

Como se verificou, potencialmente por teoria, as MVs podem desempenhar as funções das moedas soberanas, desde que passem a ser amplamente aceitas em “intercâmbio” para outros tipos de propriedade para que tenham capacidade de se sustentar no longo prazo como meio de troca, qualificando-se como dinheiro sob a definição da Teoria Social. As funções de unidade de medida e reserva de valor seriam derivadas e estariam vinculadas às características subjacentes às MVs.

Por fim, realizou-se um diagnóstico quantitativo acerca da efetiva ação das MVs no mercado monetário. Analisando-se a dinâmica recente dos criptoativos mais transacionados no mercado brasileiro, e ao se compararem seus níveis de volatilidade com reservas de valor tradicionais como taxas de câmbio e metais preciosos, verificou-se que as MVs ainda não podem ser consideradas moedas para efeito da Teoria Social e que possuem impacto insignificante para a consecução de objetivos de política monetária. Nesse sentido, a consolidação das MVs como efetivos meios de pagamento parece depender de uma institucionalização e reconhecimento do Brasil em âmbito interno, como dos Estados em nível internacional.

Nota: As opiniões emitidas neste trabalho são de inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista das instituições às quais são ou foram vinculados.

Referências

ALMEIDA, Bianca Santos Cavalli. Aplicabilidade dos Smart Contracts nas Instituições Financeiras. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 14, n. 1, p. 28-38, 2020.

AUER, Raphael A.; CORNELLI, Giulio; FROST, Jon. **Rise of the central bank digital currencies: drivers, approaches, and technologies**. CESifo Working Paper, 2020.

BRASIL. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 23 abr. 2019.

BRASIL. CONSTITUIÇÃO FEDERAL, de 5 de outubro de 1988. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Art. 21, VII. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 26 nov. 2018.

BRASIL. **Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995**. Art. 5º. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9069.htm. Acesso em: 26 nov. 2018.

BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Art. 6º, VI. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2013/Lei/L12865.htm. Acesso em: 8 jun. 2019.

BRASIL. Banco Central do Brasil (BCB). **Comunicado nº 31.379, de 16 de Novembro de 2017**, 2017.

- BRASIL. Banco Central do Brasil (BCB). **Comunicado nº 25.306, de 19 de Fevereiro de 2014**, 2014.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN**, 2018.
- BRASIL. Banco Central do Brasil (BCB). **Indicadores Econômicos**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/indicadoresconsolidados>. Acesso em: 21 ago. 2020.
- BRASIL. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). **PIB cresce 1,1% em 2018 e fecha ano em R\$ 6,8 trilhões**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/23886-pib-cresce-1-1-em-2018-e-fecha-ano-em-r-6-8-trilhoes>. Acesso em: 22 ago. 2020.
- BRASIL. Receita Federal do Brasil (RFB). **Criptoativos – dados abertos**. Disponível em: http://receita.economia.gov.br/orientacao/tributaria/declaracoes-e-demonstrativos/criptoativos/criptoativos-dados-abertos.pdf/@@download/file/CRIPTOATIVOS%20-%20DADOS%20ABERTOS_10082020.pdf. Acesso em: 22 ago. 2020.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil: parte geral**, volume 1, 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- COINMARKETCAP. **Cryptocurrency Prices by Market Cap**. Disponível em: <https://coinmarketcap.com>. Acesso em: 2 jan. 2022.
- DNIPROV, Oleksii *et al.* Legal status of cryptocurrency as electronic money. **Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues**, v. 22, p. 1-6, 2019.
- DODD, Nigel. **A sociologia do dinheiro: economia, razão e a sociedade contemporânea**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1997.
- ESTADOS UNIDOS. **Regulation of Cryptocurrency Around the World**, Relatório, 2008.
- ESTADOS UNIDOS. **Regulation of Cryptocurrency Around the World: November 2021 Update**, Relatório, 2021.
- GOMES, Maria Antunizia; DE SANT'ANNA, Eduardo Paulo Almeida. O mercado de criptomoedas no Brasil e os investidores: a caminho de um novo patamar? **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 12, n. 2, p. 13-22, 2021.
- HARRISON, Jeffrey L. **Law and economics in a nutshell**. 3. ed. St. Paul (MN): Thomson West, 2015.
- KNAPP, Georg Friedrich. **The state theory of money**. Trad. H. M. Lucas e J. Bonar. San Diego (CA): Simon, 2003.
- MANKIWI, N.G. **Macroeconomics**. New York, Worth Publishers, 1999.
- MANN, Alexander Frederik. **The legal aspect of money: with special reference to comparative private and public international law**. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 1971.
- MISHKIN, F.S. **The economics of money, banking, and financial markets**. Toronto, Pearson Canada Inc., 2011.
- MOURA, Henrique Perlatto; DE OLIVEIRA, Márcio Luís. Blockchain e Banco Central—Um Contraponto da Tecnologia. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 13, n. 2, p. 26-38, 2020.

NUSSBAUM, Arthur. **Teoría jurídica del dinero**: el dinero en la teoría y en la práctica del derecho alemán y extranjero. Trad. Luis Sancho Seral. Madri: Librería General de Victoriano Suárez, 1929.

SCHAUPP, Ludwig Christian; FESTA, Mackenzie. Cryptocurrency adoption and the road to regulation. In: **Proceedings of the 19th Annual International Conference on Digital Government Research: Governance in the Data Age**. 2018. p. 1-9.

WANDSCHEER, Lucelaine dos Santos Weiss; DE OLIVEIRA, Bruno Bastos; ROSSIGNOLI, Marisa. Bitcoin e o Sistema Financeiro Internacional: a busca por um modelo regulatório do ciberespaço. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 14, n. 1, p. 39-56, 2020.

Mobile Payments: regulação e reflexos nos custos de transação no Brasil

Estevão Tavares Libba*

Bruno Bastos de Oliveira**

Marisa Rossignoli***

Introdução. 1 Considerações acerca da evolução dos pagamentos móveis. 2 Regulação econômica. 3 Regulação das modalidades de pagamentos móveis no Brasil. 4 Reflexos nos custos de transação. Conclusão. Referências

Resumo

Com o passar dos anos, a evolução tecnológica propiciou facilidades em diversas áreas. No campo dos pagamentos e suas intermediações, não foi diferente. Com o advento de novas modalidades de pagamentos e controle do dinheiro, surgiu também a necessidade de regulação do segmento, que vem em constante crescimento. Nesse aspecto, o presente artigo tem como objeto de estudo a evolução e regulação das modalidades de pagamentos móveis, apontando, de forma breve, as normas atinentes ao tema no cenário econômico nacional, bem como quais os reflexos dos novos modelos de negócios propiciados com o advento da Lei 12.685, de 28 de agosto de 2013, nos custos de transação. Utilizando como metodologia de pesquisa o método dedutivo, pautando-se no modelo referencial da Análise Econômica do Direito, o trabalho se desenvolverá tratando o assunto proposto de forma mais minudente possível, porém, tendo em vista a amplitude do tema, sem exauri-lo completamente. Conclui-se que a regulação dos pagamentos móveis e das empresas que atuam nesse nicho, possibilitou maior oferta no mercado de pagamentos digitais, resultando em menor curso, além de promover a inclusão financeira.

Palavras-chave: Direito Brasileiro. Custos de transação. Meios de pagamento. Regulação.

* Doutorando em Direito pelo Programa de Pós-Graduação em Direito oferecido pela Universidade de Marília (PPGD-Unimar). Advogado.

** Doutor em Direito pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Mestre em Direito Econômico pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Professor do PPGD-Unimar. Advogado e consultor jurídico com especialidade na área econômica e fiscal. bbastos.adv@gmail.com.

*** Doutora em Educação pela Universidade Metodista de Piracicaba (Unimep-SP), mestre em Economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) e graduada em Economia pela Universidade Estadual Paulista (Unesp-Araraquara). Professora do PPGD-Unimar, delegada municipal do Conselho Regional de Economia de São Paulo (Corecon-SP) para o município de Marília. mrossignoli@unimar.br.

Mobile Payments: Regulation and Reflections on Transaction Cost in Brazil

Abstract

Over the years, technological developments have provided facilities in the most diverse areas. In the field of payments and their intermediation it was no different. With the advent of new payment methods and cash control, there was also a need to regulate the segment, which is constantly growing. In this regard, this article aims to study the evolution and regulation of mobile payment modalities, briefly pointing out the norms related to the theme in the national economic scenario, as well as what are the reflexes of the new business models provided with the advent of law No. 12,685/2013, in transaction costs. Using the deductive method as a research methodology, based on the referential model of Economic Analysis of Law, the work will be developed by addressing the proposed subject in the most minutely possible way, however, in view of the breadth of the theme, without completely exhausting it. It is concluded that the regulation of mobile payments and the companies that operate in this niche, enabled a greater offer in the digital payments market, resulting in a shorter course, in addition to promoting financial inclusion.

Keywords: *Brazilian Law. Transaction costs. Payments. Mobile Payments. Regulation.*

Introdução

A busca da sociedade por formas e métodos que facilitam a vida é incessável, por isso, as evoluções tecnológicas crescem em ritmo acelerado. A disseminação dos *smartphones* e a internet mais acessível contribuíram para que novas modalidades de pagamento surgissem. Sendo assim, emergiram os pagamentos móveis, modalidade que viabiliza transações financeiras digitais por intermédio de dispositivos portáteis, sem a necessidade de dinheiro físico.

Não se pode olvidar a expansão das transações realizadas mediante o uso dos *smartphones*, uma vez que as instituições apresentavam soluções ágeis diante do agitado cotidiano. Todavia, ainda se viam poucos agentes no setor, visto que não havia regulação própria, o que ensejava insegurança jurídica aos agentes econômicos e, sobretudo, aos consumidores.

Nesse contexto, visando fomentar o segmento, incentivar novas tecnologias e possibilitar a inclusão de agentes ativos e passivos antes não participantes na aludida modalidade, em 17 de maio de 2013, foi editada a Medida Provisória 615, convertida posteriormente na Lei Federal 12.865, de 9 de outubro de 2013, tida como o marco legal regulatório no âmbito dos arranjos e instituições de pagamentos digitais.

Com efeito, a mencionada legislação trouxe importantes conceitos norteadores na categoria dos pagamentos digitais, ao ponto que estabeleceu, ainda, a possibilidade de novos agentes atuarem no mercado de pagamentos, anteriormente dominado pelas instituições bancárias, o que refletiu nos custos de transação no Brasil.

Diante disso, o presente artigo abordará o surgimento, crescimento e evolução das modalidades de pagamentos móveis no Brasil. Discutirá acerca da regulação da respectiva modalidade, apontando marcos legais importantes, tanto no que tange à legislação, bem como às resoluções, circulares e comunicados sobre o tema.

Dessa forma, serão pontuados os reflexos decorrentes da regulação nos custos de transação. Isso porque a aludida regulação dos arranjos e instituições de pagamento ampliou a oferta no mercado de pagamentos móveis, com vistas a conferir os melhores serviços, menores preços, aliados a mais inovação tecnológica. Além disso, os pagamentos móveis convergem no sentido de proporcionar menor circulação do dinheiro físico.

Assim, buscar-se-á, utilizando-se o referencial da Análise Econômica do Direito e o método dedutivo, analisar a efetividade da regulação, no que se refere à inclusão de agentes no mercado de pagamentos digitais, seja daqueles que antes não utilizavam as tecnologias de pagamentos móveis por não estarem vinculados à instituições bancárias, bem como dos agentes que antes não investiam no setor em função da ausência de regulação.

O trabalho buscará pontuar como os fatores acima delineados, todos decorrentes da regulação do mercado de pagamentos móveis, refletiram nos custos de transação no Brasil.

I Considerações acerca da evolução dos pagamentos móveis

Por muitos séculos, o pagamento ficou restrito à moeda. No início do século XX,¹ surgiam os cartões de crédito, que viabilizaram o pagamento sem o dinheiro em espécie; contudo, apenas na metade do aludido século, a ferramenta tomou o formato parecido com o utilizado atualmente.

Nesse contexto, cumpre destacar que o primeiro cartão de crédito idealizado para uso geral foi o “Diners Club, emitido em 1950, em papel-cartão, para cerca de duas centenas de clientes e aceito em apenas 27 estabelecimentos comerciais” (CERNEV, 2017, p. 43).

Na ocasião, os cartões eram emitidos por uma instituição que credenciava os estabelecimentos recebedores e processava as compras, ou seja, era apenas um agente que atuava em todos os processos.

Com o passar do tempo, a proposta inicial progrediu para um complexo e sofisticado ecossistema de pagamentos, possibilitando a divisão entre as funções efetivadas, atuando por vezes uma companhia como emissora dos cartões, outra como credenciadora e intermediadora de rede. “Barreiras geográficas, comerciais e operacionais foram superadas, permitindo a expansão dos serviços, agora eletrônicos, para um número incrivelmente grande de pessoas e organizações” (CERNEV, 2017, p. 43).

Com efeito, a evolução tecnológica na seara dos pagamentos não se limitou aos cartões de crédito. A transformação não parou, uma vez que vêm surgindo novas alternativas de pagamentos diversas dos cartões de crédito, os denominados *mobile payments*.

Assim, “os pagamentos móveis são transações financeiras digitais efetuadas por meio de dispositivos portáteis, com ou sem uso de rede de telecomunicações móveis. Estas transações não precisam ser, necessariamente, ligadas a instituições financeiras ou bancos” (CARVALHO *apud* CERNEV, 2015, p. 960).

A título de exemplo de operadoras de pagamentos móveis, apresentam-se as carteiras virtuais como PayPal, MercadoPago e Apple Pay. Nessa evolução, emergiram, ainda, plataformas de pagamentos como o PicPay² que viabilizaram transferências *peer-to-peer* (entre pessoas), sem intermediador, o que, conseqüentemente, implicou redução nos custos de transação.

¹ A origem histórica do cartão de crédito se liga aos Estados Unidos. Apenas a partir da segunda metade do século XX, os cartões de crédito ingressaram com maior significação no Brasil (MARTINS, 1976).

² A plataforma já conta com 20 (vinte) milhões de usuários e efetiva R\$1,2 bilhão em transações por mês (PICPAY, 2020).

Outrossim, em razão da decretação de pandemia pela Organização Mundial de Saúde (OMS) referente à Covid-19, foi reconhecido o estado de calamidade pública pelo Decreto Legislativo 6, de 20 de março de 2020, que ensejou a criação do auxílio emergencial,³ por intermédio da Lei 13.982, de 2 de abril de 2020, cujo pagamento foi efetuado mediante a abertura de conta digital no aplicativo da Caixa Econômica Federal. Foi o momento propício para efetivar o uso da tecnologia dos pagamentos móveis.

Destarte, a Poupança Social Digital é um modelo de conta criado para simplificar a movimentação do dinheiro dos 65,3 milhões de brasileiros beneficiados pelo programa do governo. A aludida Poupança Social Digital possibilita a efetivação de pagamentos e transferências, entre outras transações, utilizando o Cartão Virtual de Débito, que permite a realização de compras com mais segurança e pode ser solicitado via *internet banking* ou *mobile banking* (CAIXA, 2021).

Sem dúvida, um dos eventos mais relevantes na atualidade, no que atina aos pagamentos móveis, foi o desenvolvimento, por parte do Banco Central do Brasil, do Pix, um sistema de pagamentos instantâneos que viabiliza transações financeiras digitais sem custo, sem intermediários e em tempo recorde, o que inovou o ecossistema de pagamentos digitais no Brasil.⁴

É inegável que a evolução dos *smartphones*, que possibilitam o acesso direto à internet, com ampla oferta para todas as classes sociais, impulsionou a disseminação da modalidade de pagamentos móveis. Nesse particular, uma pesquisa da TIC Domicílios, realizada em 2018, apontou que 70% da população brasileira possuía acesso regular à internet naquele ano, em sua maioria por intermédio de *smartphones* (LAVADO, 2019).

Por isso, as transformações digitais continuam em ritmo acelerado e os bancos estão sendo desafiados a inovar seu modelo de negócios (URBINO, 2010). Tudo isso fez com que as ferramentas de pagamentos móveis se expandissem. Todavia, até 2013, não havia regulação específica nesse âmbito. Sendo assim, faz-se necessário dar destaque para as questões referentes à regulação.

2 Regulação econômica

Importante destacar que os estudos sobre regulação econômica se originaram em países de língua inglesa. *Regulation* é o termo que se refere à atividade desenvolvida pelo Estado. *Regulator* é o sujeito que promove a *regulation*. Contudo, a tradução mais apropriada para a língua portuguesa seria “regulamentação”, para a atividade, e “regulamentador”, para o sujeito. Todavia, na terminologia consagrada no Direito brasileiro, a expressão regulamentação corresponde ao detalhamento da aplicação de uma norma de cunho abstrato e geral (CAMPOS, 2008, p. 282).

Nesse contexto, ressalta-se que a regulação se distingue da regulamentação, uma vez que seu contexto é o de uma economia de mercado. Daí porque é conceituada por Laurent Cohen-Tanugui como uma forma moderna de intervenção pública numa economia de mercado, caracterizada por uma proximidade maior com a vida econômica, por uma exigência de procedimentos contratuais e jurisdicionais e por uma lógica interativa, jurídica, mas de maneira flexível, evolutiva, pluralista e profissional (FONSECA *apud* COHEN-TANUGUI, 2016, p. 69). Por sua vez, a regulação estatal da economia pode ser traduzida, ainda, como:

3 O auxílio emergencial é um benefício financeiro concedido pelo governo federal, destinado aos trabalhadores informais, microempreendedores individuais (MEI), autônomos e desempregados, e que tem por objetivo fornecer proteção emergencial no período de enfrentamento à crise causada pela pandemia do Coronavírus – Covid-19 (CEF, 2020).

4 Instituído pelos comunicados 32.927, de 21 de dezembro de 2018, e 34.085, de 28 de agosto de 2019, ambos do Banco Central do Brasil.

Conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionais, abstratas ou concretas, pelas quais o Estado, de maneira restritiva da liberdade privada ou meramente indutiva, determina, controla ou influencia o comportamento dos agentes econômicos, evitando que lesem os interesses sociais definidos no marco da Constituição e orientando-os em direções socialmente desejáveis. (CAMPOS *apud* ARAGÃO, 2008, p. 283)

A atividade da regulação econômica pode dar-se sob o enfoque da edição de normas destinadas a, de alguma forma, influir na concretização do fenômeno econômico, de modo que para obter seu desiderato, o Estado condiciona, corrige e altera os parâmetros naturais e espontâneos do mercado (FONSECA, 2017, p. 117).

Com efeito, a intervenção do Estado na economia também é ferramenta que visa assegurar a estabilidade da economia como um todo, conforme visão de economistas de uma formação keynesiana. É cediço que a economia passa por flutuações conhecidas como ciclos econômicos. Nesse ponto, os governos não intervêm na economia para combater ciclos econômicos até que John Maynard Keynes publicou a obra *Teoria Geral do Emprego, dos Juros e da Moeda*, em 1936 (CAMPOS, 2008, p. 288).

A aludida obra foi publicada no momento de impacto da Grande Depressão, e seu argumento central era que os mercados tinham falhas que só poderiam ser corrigidas pela atuação governamental. Com efeito, a proposta era que o Estado deveria produzir políticas anticíclicas, por meio de instrumentos fiscais, a fim de manter pleno o emprego.

Assim, quando a economia começava a declinar, o governo deveria reduzir impostos e aumentar seus gastos. Quando a economia começasse a apresentar crescimento, o governo deveria agir de forma contrária, aumentando impostos e reduzindo os gastos. (CAMPOS, 2008, p. 288)

Destarte, no âmbito da legislação Brasileira, o artigo 174⁵ da Constituição Federal estabelece que “como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado” (BRASIL, 1988).

Da análise do aludido artigo da Lei maior, depreende-se que o Estado recebeu a incumbência de normatizar e regular a atividade econômica, muito embora haja disposição expressa acerca do afastamento do Estado na participação direta e ativa na atividade econômica, consoante disposição do artigo 173 da Constituição Federal.

3 Regulação das modalidades de pagamentos móveis no Brasil

Por um longo período, não havia regulação específica que albergasse as operações de *mobile payments*, o que ensejava insegurança jurídica aos agentes que visavam se estruturar nesse setor, bem como aos consumidores.

Em que pese a agilidade exponencial de crescimento no campo das novas tecnologias de pagamentos, o limbo jurídico criava um entrave no desenvolvimento de instituições não bancárias

5 O artigo 174 da Constituição Federal de 1988 atua sobre as políticas econômicas a ser adotadas, quer para corrigir os desequilíbrios da distribuição, quer para permitir uma intervenção do Estado para garantir a saúde pública. Mas não se pode hoje desconhecer a atuação concreta e efetiva do Estado, por meio de seus órgãos especializados, para garantir o acesso ao mercado, para a adoção de políticas de redistribuição, para impor exigências na fabricação de todos os produtos com vista à segurança da vida e da saúde do consumidor (FONSECA, 2017, p. 67).

que pretendiam fomentar esse nicho do mercado. No tocante a esse assunto, vale destacar a exposição de Lacerda Filho:

Um mínimo de disciplina se faz necessário, de modo a permitir o funcionamento do sistema em condições mais equilibradas do ponto de vista obrigacional, bem como uma proteção maior a essa “atividade operativa” que transcende o campo dos direitos subjetivos, pessoais, para situar-se no campo do interesse público. Mais que isso, a normatização, por menor que possa ser, deverá garantir os meios legais necessários para garantir não só a correta e eficaz proteção do crédito, como, também, sua celeridade inata, evitando que o direito se transforme em obstáculo ou fator impeditivo a essa circulação comercial que se encaixa em outras engrenagens da economia, seja local, seja nacional. (LACERDA FILHO, 1990, p. 106-107.)

A ausência de uma base legal e normativa que contemplasse a prestação de serviços de pagamento por entidades não financeiras acarretava incerteza no campo regulatório, representando desincentivo aos investidores. Não obstante, era preciso adequar os modelos que estavam surgindo, para que não se fragilizasse a confiança do consumidor, e se construísse um ambiente concorrencial saudável, seguro e sustentável economicamente. Destarte, a regulação era necessária para permitir o desenvolvimento de modelos capazes de favorecer a inclusão financeira da população (BACEN, 2014).

Nesse contexto, surgiu um importante marco regulatório dos arranjos de pagamento. Em 9 de outubro de 2013, foi promulgada a Lei Federal 12.865,⁶ que estabeleceu, entre outros pontos, os princípios e as normas regulamentadoras dos arranjos e instituições de pagamento (CARVALHO, 2015, p. 978).

Com efeito, após mais de 200 anos de sistema bancário, pela primeira vez uma instituição não bancária poderia atuar nesse mercado, mediante a abertura de contas e manutenção de depósitos à vista (CERNEV, 2017, p. 44).

Mais do que aprimorar o atual sistema de pagamentos e cartões, a edição da norma tinha a finalidade de amparar o emergente modelo de negócio baseado em novas tecnologias. A aposta estava no potencial transformacional dos serviços de *mobile payments* (CERNEV, 2017, p. 44).

A tecnologia, que permitiu a intermediação do sistema de cartões e sua expansão, poderia permitir agora a desintermediação em um ecossistema ampliado de pagamentos. A ideia não era eliminar todos os agentes do processo, mas repensar suas propostas de valor e principalmente a eficiência dos modelos com topologias mais enxutas. Alguns casos de sucesso internacionais ilustravam essa ideia, como o serviço M-Pesa de pagamentos móveis, no Quênia, focado na população de baixa renda; PayPal, de pagamentos e transferências eletrônicas; e TransferWise, para remessas internacionais de dinheiro. Em todos esses casos, alguns pontos eram comuns: a tecnologia já estava disponível nas mãos dos usuários, das empresas e até mesmo para parte da população de baixa renda desbancarizada; os serviços financeiros tradicionais não correspondiam às reais necessidades nem às expectativas dos clientes; a operação era estruturada por poucos agentes intermediários e, frequentemente, por somente um provedor da plataforma. (CERNEV, 2017, p. 44)

Destarte, alguns conceitos valiosos foram estabelecidos no artigo 6º da aludida Lei Federal 12.865/2013, colaborando para a geração de maior segurança para atuação no segmento.

⁶ Cumpre consignar que, em 17 de maio de 2013, foi editada a Medida Provisória 615, convertida posteriormente na Lei Federal 12.865, em 9 de outubro de 2013.

Na mesma toada, a legislação descrita criou determinados princípios a serem seguidos pelos atores envolvidos, tais como: (i) interoperabilidade entre os distintos arranjos de pagamento, no sentido de garantir a intercomunicação entre os sistemas; (ii) acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento; (iii) confiabilidade, qualidade e segurança dos serviços de pagamento; (iv) inclusão financeira.⁷

Merece destaque um dos princípios mencionados que apresenta extrema relevância, a saber, a interoperabilidade entre arranjos distintos, que consiste na ideia de que um determinado serviço de pagamento móvel deve se comunicar com os demais; assim, os arranjos de pagamento devem possuir mecanismos que viabilizem, por meio de procedimentos e tecnologias compatíveis, o fluxo de recursos entre diferentes arranjos além de pontuar, expressamente, que os diferentes participantes se relacionem de forma não discriminatória, consoante previsto nos incisos III e IV do art. 2º do regulamento anexo à Circular 3.682 do BC, de 4 de novembro de 2013 (RODRIGUES, 2017).

Importante ainda considerar que a Lei Federal 12.865/2013 estabeleceu no artigo 7º que os arranjos de pagamento, bem como as instituições de pagamento ali descritas, observarão parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional.

Por sua vez, o artigo 15, delimitou que é o Banco Central do Brasil autorizado a baixar as normas e instruções necessárias ao seu cumprimento. Desta feita, o Conselho Monetário Nacional editou as resoluções 4.282 e 4.283, de 2013; e o Banco Central do Brasil as circulares 3.680, 3.681, 3.682, 3.683, de 2013; e 3.704 e 3.705, de 2014, bem como os comunicados 32.927, de 2018; 34.085 e 34.836, de 2019.

Especificamente, as normas editadas pelo BC e pelo CMN, dizem respeito a: i) Resolução CMN 4.282: estabelece diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições e dos arranjos de pagamento; ii) Resolução CMN 4.283: dispõe sobre a prevenção de riscos na contratação de operações e na prestação de serviços por parte de instituições financeiras e instituições autorizadas a funcionar pelo BC; iii) Circular 3.680 (BC): dispõe sobre as contas de pagamento; iv) Circular 3.681 (BC): dispõe sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento e a preservação do valor de liquidez dos saldos em contas de pagamento; v) Circular 3.682 (BC): disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento e estabelece os critérios segundo os quais os arranjos não serão integrantes do SPB;⁸ vi) Circular 3.683 (BC): estabelece os requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento e outros temas relacionados às instituições de pagamento; vii) Comunicado 32.927 (BC): divulga os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro; viii) Comunicado 34.085 (BC): divulga atualizações relativas aos requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro; ix) Comunicado 34.836 (BC): divulga o cronograma de disponibilização de ambiente de homologação e os critérios de participação nos testes para fins de liquidação de pagamentos instantâneos na infraestrutura centralizada de liquidação, denominada Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI).

Inolvidável que o fato que motivou a regulação do campo dos arranjos de pagamento e instituições de pagamento foi a necessidade de inclusão.⁹ Após dois séculos de existência, o sistema bancário tradicional atendia somente metade da população economicamente ativa no país, de modo que algo precisava ser feito no sentido de promover maior inclusão financeira (CERNEV, 2017, p. 44).

7 Lei 12.856/2013, artigo 7º.

8 Nos termos do art. 6º da Lei 10.214/2001, o SPB "compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, ou com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas".

9 Os pagamentos digitais servem de porta de entrada para a cidadania financeira, posto que uma infinidade de serviços e advinda desse canal. Portanto, o potencial incremento dos níveis de inclusão financeira por meio da oferta de solução de numerário digital se destaca como um dos benefícios de maior relevância (BURGOS e BATAVIA, 2018, p. 5).

Isso porque a inexistência de regulação gera insegurança jurídica, ao ponto que limita novos agentes de atuarem no segmento. Por sua vez, a regulação com ampliação da possibilidade de atores que podem ofertar o serviços, aliado à facilidade de acesso que o respectivo serviço propõe, resulta em um alcance social maior.

Nesse aspecto, o inciso VI do art. 7º da Lei 12.865/2013 institui a inclusão financeira como princípio no campo dos arranjos e instituições de pagamento, observados os padrões de qualidade, segurança e transparência equivalentes.

Ademais, o art. 8º da Lei 12.865/2013 assim dispôs:

O Banco Central do Brasil, o Conselho Monetário Nacional, o Ministério das Comunicações e a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) estimularão, no âmbito de suas competências, a inclusão financeira por meio da participação do setor de telecomunicações na oferta de serviços de pagamento e poderão, com base em avaliações periódicas, adotar medidas de incentivo ao desenvolvimento de arranjos de pagamento que utilizem terminais de acesso aos serviços de telecomunicações de propriedade do usuário. (BRASIL, 2013)

Diante disso, denota-se que a regulação do mercado dos arranjos e instituições de pagamentos digitais se prestou a atenuar as falhas de mercado decorrentes da concentração econômica das operações financeiras às poucas instituições bancárias dominantes do setor no Brasil.¹⁰

Na linha da análise normativa, a regulação econômica vem para, na presença das “falhas de mercado”, assegurar que o resultado da interação entre produtores e consumidores de determinado bem ou serviço seja eficiente, tendo como resultado adequados níveis de quantidade, qualidade e preço (CAMPOS, 2008, p. 289).

Finalmente, depreende-se que a legislação mencionada, tanto no que concerne à definição dos conceitos, quanto à criação dos princípios, serviu-se de expressões genéricas, notadamente no intuito de promover a inclusão de novas tecnologias que surgirão ao longo do tempo, dada a velocidade com que ocorrem as alterações e surgem novidades nesse mercado (RODRIGUES, 2017).

4 Reflexos nos custos de transação

Não se pode olvidar que as análises tradicionais acerca da teoria microeconômica consideravam como custos de transação apenas aqueles relativos à produção e ao transporte de mercadorias, desconsiderando, contudo, outros custos envolvidos, como os custos incorridos no processo de negociação para a celebração de contratos (GONÇALVES E BONAT, 2018, p.392).

Desse modo, levando em conta a existência de custos que vão além da produção e do transporte de mercadorias, Ronald Coase aprimorou e ampliou a definição dos custos de transação, vejamos:

Coase demonstrou que as análises tradicionais sobre a teoria microeconômica eram incompletas visto que unicamente incluíam custos de produção e transporte e negligenciável os custos de celebração e execução de um contrato bem como de administrar uma firma segundo autor esses custos podem ser denominados custos de transação visto que representam uma parte considerável dos recursos de uma sociedade utilizados para manter o mecanismo social de trocas e negociação. (CALIENDO, 2009, p. 19)

¹⁰ Importante observar que dados de 2019 mostram que cinco bancos dominam 85% do mercado brasileiro (VALOR, 2021).

Assim, vários fatores podem ser considerados como custos de transação. Exemplificando, têm-se as induções econômicas, tidas como a instituição de benefícios e/ou agravamentos, com vistas à realização de comportamentos desejáveis pelos agentes econômicos, e que, por meio da regulação, visam conferir equilíbrio ao mercado e corrigir falha de mercado. Assim, as induções econômicas e os custos da regulação impactam, sem dúvida, os custos da transação.

Destarte, as induções econômicas implementam mecanismos a fim de que o agente se mova no sentido que o Estado espera. Por isso os custos de transação são diretamente afetados pela regulação decorrente da indução econômica. Por outro lado, fator determinante dos custos de transação é a insegurança jurídica, uma vez que a ausência de regulação não confere segurança ao agente econômico em atuar no setor, bem como ao consumidor em contratar.

É exatamente o que ocorria no campo dos pagamentos móveis. As empresas não bancárias que atuavam no setor vivenciavam a insegurança jurídica consistente no risco de ver sua operação paralisada, principalmente em virtude da forte ação dos bancos. Ademais, sem a existência de normas que estabelecessem regras e requisitos para operação no setor, o consumidor se sentia desprotegido, o que inviabilizava a contratação.

Com efeito, os novos modelos de transação albergados pela Lei Federal 12.865/2013 possibilitaram a abertura de maior concorrência neste mercado, sendo certo que a concorrência implica a redução de custos dos serviços ofertados.

Cumprе anotar que o Banco Central do Brasil publicou o “Relatório de Estabilidade Financeira”, no qual dedicou toda uma seção para as inovações em geral:

O Banco Central do Brasil (BCB) reconhece a importância tanto do emprego de novas tecnologias, cuja aplicação pode se estender por toda a indústria, incluindo métodos de pagamentos, de compensação e de liquidação, como também a importância de formas inovadoras de prestação de serviços. De maneira consoante, encoraja o desenvolvimento dessas novas tecnologias no mercado financeiro, pois isso pode estimular a concorrência no mercado, o que impacta sua eficiência e possibilita a oferta de produtos a preços menores aos clientes, atingindo maior parcela da população. (BCB, 2016)

Além disso, a operação das empresas no campo dos arranjos e instituições de pagamento, viabilizada pelo advento da Lei Federal 12.865/2013, tais como as *fintechs*, é toda informatizada, inclusive o atendimento ao cliente, dispensando grande estrutura física imobiliária e de pessoas envolvidas, reduzindo sobremaneira os custos de transação.

A respeito das *fintechs*, cumpre esclarecer que:

Fintechs é um termo que vem de financial technologies. Tem sido empregado para identificar novos empreendimentos apoiados no uso intensivo de plataformas tecnológicas, os quais visam oferecer serviços financeiros por meio de modelos de negócio inovadores. Geralmente, são voltados para novos públicos, incluindo clientes jovens e potenciais clientes precariamente atendidos pelo sistema financeiro tradicional.

Tendo em vista a abertura regulatória, a disponibilidade tecnológica, a oportunidade de expandir e baratear os serviços financeiros básicos e a possibilidade de ampliar a proposta de valor a clientes, muitas fintechs emergiram no cenário nacional, atuando em lacunas do setor financeiro. Grandes são as expectativas, porém, até o momento, somente alguns poucos empreendimentos alcançaram massa crítica em suas operações, como Catarse, MercadoPago, PagSeguro e Zuum. (CERNEV, 2017, p. 44-45)

Diante desse cenário de novas possibilidades, propostas inovadoras e totalmente digitais, uma pesquisa realizada pela *Cointimes* (HONORATO, 2018) apontou a diferença de custos de manutenção entre as *fintechs* e os bancos tradicionais. A título de exemplo, enquanto o custo mensal de manutenção de uma conta no Banco Bradesco é de R\$33,75, o custo mensal de manutenção no Banco Inter é de R\$0,00. Pelo estudo, o custo médio de manutenção nos bancos tradicionais gira em torno de R\$30,00 mensais.

Além dos custos de manutenção, as *fintechs* viabilizam a efetivação de pagamentos móveis sem custo, o que fez com que elas crescessem exponencialmente após a regulação.

Levantamento da aceleradora Finnovista, em parceria com o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento), revela que os bancos digitais tiveram um crescimento anual de 147% no mercado brasileiro, no primeiro semestre de 2018. Outra pesquisa, deste ano, da CNDL (Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas) e do SPC Brasil (Serviço de Proteção ao Crédito), mostra que para mais da metade (53,7%) brasileiros, a economia com taxas e manutenção de contas é o principal atrativo desses serviços digitais. (BASÍLIO, 2019)

Por conseguinte, as *fintechs* investem em eficiência operacional, apresentando um diferencial competitivo em relação aos bancos tradicionais. Assim, para lucrar com isenção de taxas, as *fintechs* recebem parcela correspondente a cerca de 5% do valor de cada compra paga pelo lojista, bem como juros cobrados por atraso no pagamento das faturas (BASÍLIO, 2019).

Nesse particular, cumpre consignar que as taxas de juros decorrentes de atrasos no pagamento também são menores nas *fintechs* do que nos bancos tradicionais, de modo que é certo que a regulação do segmento de arranjos e instituições de pagamento oportunizou a abertura do mercado, resultando em maior concorrência e menor custo.

Além disso, tem-se o advento do Pix, que tornou-se disponível à população a partir de novembro de 2020, possibilitando a efetivação de pagamentos instantâneos 24 horas por dia em dias úteis ou não, mediante transferências que ocorrem diretamente da conta de um usuário pagador para a conta de um usuário recebedor, sem a necessidade de intermediários, apresentando significativa redução nos custos de transação.

Nesse sentido, o Pix, além de aumentar a velocidade em que pagamentos ou transferências são feitos e recebidos, tem o potencial de alavancar a competitividade e a eficiência do mercado e, com isso, reduzir o custo, aumentar a segurança e aprimorar a experiência dos usuários.

Portanto, o Pix, inserido em um ambiente aberto, competitivo e seguro, poderá adiantar o processo de eletronização dos pagamentos, além de aumentar a eficiência no mercado de pagamentos de varejo e viabilizar o desenvolvimento de soluções focadas na experiência do usuário (BCB, 2020).

O modelo também tem como finalidade promover a inclusão financeira e preencher uma série de lacunas existentes na cesta de instrumentos de pagamentos disponíveis atualmente à população brasileira. Alinhado com a revolução tecnológica em curso, possibilita a inovação e o surgimento de novos modelos de negócio e a redução do custo social relacionada ao uso de instrumentos baseados em papel (BCB, 2020).

Deveras, a finalidade da regulação no que concerne aos custos de transação fora alcançada, uma vez que fatores como: (i) segurança jurídica; (ii) maior competitividade; (iii) operação por empresas que ofertam serviços 100% digitais sem estrutura física, resultaram em maior oferta de serviços de pagamentos móveis no mercado e menor custo dos respectivos serviços.

Conclusão

As formas de pagamento evoluíram com a expansão da tecnologia, impulsionadas pelo acesso à internet, decorrente do uso dos *smartphones*. Nesse contexto, verificou-se que os pagamentos móveis surgiram como forma segura, com mobilidade, menor custo e rapidez, para efetivar transações financeiras digitais.

Com efeito, foi apresentado o seguinte problema: muito embora houvesse novos modelos de pagamentos, bem como de empresas que operacionalizavam essas inovações, o setor ainda não estava regulado. Isso gerava insegurança jurídica aos atuantes, bem como aos consumidores. Assim, a regulação econômica apresenta-se como importante elemento.

Nesse cenário, o advento da Medida Provisória 615, convertida posteriormente na Lei 12.865, em 9 de outubro de 2013, revelou-se um marco legal regulatório importante no âmbito do crescente setor.

Outrossim, tendo em vista as competências atribuídas pela Lei 12.865, de 2013, ao CMN e ao BC, verificou-se que estes editaram normas estabelecendo condições mínimas para o oferecimento seguro de serviços de pagamento, com vistas a estimular a competição, com a entrada de novos atores, e potencializar o surgimento de modelos mais competitivos e eficientes, criando, assim, um ambiente mais inclusivo e favorável a inovações em pagamentos de varejo.

Conclui-se que a regulação das novas modalidades de pagamentos ensejaram reflexos consideráveis nos custos de transação em decorrência de diversos fatores, entre eles: 1) a segurança jurídica trazida pela regulação do segmento, uma vez que a ausência de base legal conferia incerteza e desincentivo a investidores, bem como aos consumidores; 2) maior competitividade, decorrente tanto da possibilidade de operadoras não bancárias em atuar no setor quanto da regulação que incentivou investimento e crescimento de empresas que operacionalizam os pagamentos móveis; 3) possibilidade de operação por empresas que ofertam serviços 100% digitais sem estrutura física, que refletem menor custo dos respectivos serviços.

Portanto, a regulação dos pagamentos móveis e das empresas que atuam nesse nicho, possibilitou maior oferta no mercado de pagamentos digitais, resultando em menor custo, além de promover a inclusão financeira.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. PIX. Disponível em: BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.681, de 4 de novembro de 2013**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48839/Circ_3681_VI_O.pdf. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.680, de 4 de novembro de 2013**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3680_v3_P.pdf. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3682_v2_L.pdf. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013**, disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3683_vi_O.pdf. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.704, de 24 de abril de 2014**, disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Norm ativos/Attachments/48741/Circ_3704_vi_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Norm%20ativos/Attachments/48741/Circ_3704_vi_O.pdf). Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.705, de 24 de abril de 2014**, disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3705>. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Comunicado nº 34.085, de 28 de agosto de 2019**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=34085>. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Comunicado nº 34.836, de 6 de dezembro de 2019**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=34836>. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Comunicado nº 32.927, de 21 de dezembro de 2018**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especialnrc/Comunicado32927.pdf>. Acesso em: 4 out. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Pagamentos instantâneos - Um universo de possibilidades. Banco Central do Brasil**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_PIX.pdf. Acesso em: 11 jul. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Plano de Ação para Fortalecimento do Ambiente Institucional: relatório 2012-2014 / Parceria Nacional para Inclusão Financeira** – Brasília: Banco Central do Brasil, 2014. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Relat%F3rio%20PNIF%20-%20Br.%200462.pdf>. Acesso em: 30 dez 2021.

BASÍLIO, Patrícia. **Bancos 100% digitais conquistam jovens e miram liderança em cartões de crédito**, 2019. Disponível em: <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/bancos-100-digitais-conquistam-jovens-e-miram-lideranca-em-cartoes-de-credito/>. Acesso em: 5 set. 2020.

BRASIL. **Lei nº 12.865, de 09 de outubro de 2013**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm. Acesso em: 11 jul. 2020.

BURGOS, Aldênio e BATÁVIA, Bruno. **O meio circulante na era digital**. BCB, 2018.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Poupança Social Digital CAIXA**. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/voce/poupanca-e-investimentos/poupanca-social-digital/paginas/default.aspx>. Acesso em: 4 out. 2020.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Cartão de Débito Virtual CAIXA**. Disponível em: <https://www.caixa.gov.br/voce/cartoes/debito/debito-virtual/Paginas/default.aspx>. Acesso em: 30 dez. 2021.

CALIENDO, Paulo. **Direito tributário e análise econômica do direito: uma visão crítica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

- CAMPOS, Humberto Alves. Falhas de mercado e falhas de governo: uma revisão da literatura sobre regulação econômica. **Prismas: Dir., Pol. Publ. e Mundial.**, Brasília, v. 5, n. 2, 2008.
- CARVALHO, Marcos Vinícius Rodrigues de Carvalho. Aspectos Jurídicos dos Arranjos e das Instituições de Pagamento Integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, **RJLB**, n. 5, 2015.
- CERNEV, Adrian Kemmer. **O futuro do dinheiro eletrônico**. v. 16. São Paulo: GVExecutivo, 2017.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013**. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Norm ativos/Attachments/48841/Res_4282_VI_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Norm%20ativos/Attachments/48841/Res_4282_VI_O.pdf). Acesso em: 4 out. 2020.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 4.283, de 4 de novembro de 2013**. disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4283_VI_O.pdf. Acesso em: 4 out. 2020.
- CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 4.283, de 4 de novembro de 2013**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4283_VI_O.pdf. Acesso em: 4 out. 2020.
- FONSECA, João Bosco Leopoldino da. **Direito econômico**. 3. ed. Rio de Janeiro, 2000.
- GONÇALVES, Oksandro Osdival; BONAT Alan Luiz. Análise Econômica do Direito, Incentivos Fiscais e a Redução das Desigualdades Regionais. **Revista Jurídica da Presidência**, v. 20, n. 121, Brasília, 2018.
- HONORATO, Isac. **Banco digital vs. banco tradicional: Qual escolher?** COINTIMES. 2018.
- LACERDA FILHO, Fausto Pereira de. **Cartões de Crédito**. Curitiba: Juruá, 1990.
- LAVADO, Thiago. Uso da internet no Brasil cresce, e 70% da população está conectada. **GI**. 2019. Disponível em: <https://gi.globo.com/economia/tecnologia/noticia/2019/08/28/uso-da-internet-no-brasil-cresce-e-70percent-da-populacao-esta-conectada.ghtml>. Acesso em: 30 out. 2020.
- MARTINS, Fran. **Cartões de crédito natureza jurídica**. Rio de Janeiro: Forense, 1976.
- RODRIGUES, Pedro Paulo Moreira. **As Fintechs e a Lei 12.865/13**. Disponível em: <https://gclaw.com.br/blog/fintechs-lei-12-86513/>. Acesso em: 11 ago. 2020.
- URBINO, Natacha P. et al. Mobile payment: uma visão geral. **FaSci-Tech**, v. 1, n. 3, 2016.
- VALOR INVESTE. **5 bancos concentram 85% do mercado no Brasil**. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2019/05/28/5-bancos-concentram-85percent-do-mercado-no-brasil.ghtml>. Acesso em: 30 dez de 2021.

Crowdfunding de Investimento no Brasil em Números e Perspectiva

Rubia Carneiro Neves*

Rodrigo Rocha Feres Ragil**

Introdução. 1 Criação e contornos gerais do crowdfunding de investimento. 2 O crowdfunding de investimento em números. 2.1 Plataformas. 2.2 Ofertas lançadas e concluídas com sucesso. 2.3 Montante alvo de captação e captado. 2.4 Valor médio de captação por oferta. 2.5 Investidores. 2.6 Investidores por oferta. 2.7 Investimento médio por investidor. 3 O perfil dos agentes e a área de atuação no crowdfunding de investimento. 3.1 Titulares das plataformas. 3.1.1 Atividades, local e área de atuação. 3.2 Sociedades investidas. 3.2.1 Local e área de atuação 3.3 Investidor. 4 Crowdfunding de investimento em perspectiva. Conclusão. Referências

Resumo

Investigou-se sobre o acesso ao mercado de valores mobiliários via *crowdfunding* de investimento, desde a sua regulação pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (ICVM) 588, de 13 de julho de 2017. Com base no Edital de Audiência Pública – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (SDM/CVM) 02, de 2020, em revisão bibliográfica e em análise de normas e de dados quantitativos e qualitativos a respeito de plataformas eletrônicas de investimento participativo, volume de recursos captado, investidores, sociedades empresárias e áreas investidas, o trabalho apurou resultados do *crowdfunding* de investimento entre 2014 e 2020. Percebeu-se considerável aumento dos números do *crowdfunding* de investimento a partir de 2017. Todavia, em contraposição, verificou-se baixa diversificação quanto às regiões do país em que são ofertados valores mobiliários por essa estratégia, quanto ao perfil dos investidores e quanto à abrangência de atividades em que se investiu, tendo sido observado o maior volume de captação nos setores financeiro, imobiliário e de tecnologia. Ao não se identificarem dispositivos próprios para mudar esse nível de diversificação na proposta de alteração normativa apresentada em 2020 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), estabelece-se nova etapa de pesquisa, isto é, avalia-se se a implantação de tal mudança regulatória terá efeitos positivos sobre essa realidade ou se a sua modificação dependeria da instituição de mecanismos de fomento especificamente desenhados para tal fim.

Palavras-Chave: *Crowdfunding* de investimento. Pesquisa empírica. Democratização. Acesso. Mercado de valores mobiliários.

* Doutora e Mestre em Direito Comercial pela UFMG. Professora do Programa de Pós-Graduação e da Graduação em Direito da UFMG. Líder do Grupo de Pesquisa *Sistema Financeiro Nacional – negócios e regulação*. Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. E-mail: rubiacneves@ufmg.br.

** Mestre em Direito pela UFMG, vinculado à área de estudos *Empresa no Mercado*. Advogado. Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil. E-mail: rodrigorferes@gmail.com.

Investment-based Crowdfunding in Brazil in numbers and perspective

Abstract

This research covers an analysis on the securities market access through the Investment-based Crowdfunding, since its regulation by the Brazilian Securities Exchange Commission Instruction (ICVM) no. 588 of 2017. Based on the recent Public Consultation – Market development Superintendency of the Brazilian Securities Exchange Commission (SDM/CVM) no. 02 of 2020, this study ascertained the results achieved by the Investment-based Crowdfunding in Brazil between 2014 and 2020, considering the applicable bibliographic review and the quantitative and qualitative data collected in regard to investment platforms, raised funds volume, investors, companies and funded areas. From the analysis, it is possible to note that there has been a considerable increase in investment-based crowdfunding numbers in Brazil from 2017. However, in contrast to this growth, there has been a limited investment diversification in regard to the locations and regions where the securities are publicly offered, as to the scope of activity funded through the Investment-based Crowdfunding, as well as in terms of the investors' profile, and the activities spectrum benefited from it, as the investments were majorly channeled to financial, real state and technology segments. Considering that the existing and proposed legislation as part of the Public Consultation released in 2020 by the Brazilian Securities Exchange Commission (CVM) seem to have not addressed this little diversified landscape, a new research stage is triggered, that is, whether the implementation of such regulatory change will have positive effects on this restricted landscape or whether this would rely on the establishment of inducement mechanisms specifically designed for this purpose.

Keywords: *Investment-based Crowdfunding. Empirical research. Democratization. Access. Securities market.*

Introdução

O *crowdfunding* de investimento, tal como definido na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 588, de 13 de julho de 2017, é uma modalidade de oferta pública de distribuição de valores mobiliários realizada por meio de plataformas eletrônicas autorizadas pela autarquia. Idealizado como instrumento para favorecer o acesso a crédito de sociedades empresárias em estágio inicial de formação, o *crowdfunding* de investimento vale-se da dispensa de registros regulatórios e dos tradicionais intermediários para reduzir custos e burocracia na obtenção de investimentos.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) reconheceu que alternativas de financiamento e crédito tradicionalmente oferecidas no mercado não eram plenamente capazes de endereçar a crescente necessidade de capital por empreendimentos nascentes (BRASIL, CVM, 2016, p. 3-6).

O contexto pré-regulação específico era nitidamente engessado e pouco utilizado (BRASIL, CVM, 2016, p. 4). Em regra, apenas companhias abertas poderiam ofertar seus títulos e valores mobiliários publicamente no mercado, e tanto o emissor quanto a própria oferta em si deveriam ser registrados perante a CVM e alguma das instituições autorizadas a atuar no sistema de distribuição de valores mobiliários (Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, arts. 15 e 19, § 4º).

De forma excepcional, a dispensa de registros perante a CVM e, por consequência, a oferta pública de valores mobiliários a taxas módicas, era permitida, conforme as instruções da CVM 400,

de 29 de dezembro de 2003; e 480, de 7 de dezembro de 2009, apenas para sociedades empresárias enquadradas como microempresa (ME) e empresa de pequeno porte (EPP), assim definidas nos termos da Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006.

Tendo em vista que a sociedade anônima não pode ser enquadrada como ME ou EPP, e que o valor das captações era limitado a R\$2.400.000,00 (dois milhões e quatrocentos mil reais) por ano, o regime facilitado de dispensa apresentava baixa utilização (BRASIL, CVM, 2016, p. 4).

Tal fato, somado à identificação de que as tradicionais alternativas de acesso a crédito não atendiam às demandas de empreendimentos nascentes¹ (BRASIL, CVM, 2016, p. 3-6), levou a CVM a criar o *crowdfunding* de investimento. Assim, processado por meio de plataformas disponíveis na internet, o *crowdfunding* de investimento foi instituído com o propósito de atender à demanda do público não abrangido pelas usuais formas de financiamento. Passados três anos desde a sua regulação, os seus números não deixam dúvidas a respeito de seu impacto no mercado (BRASIL, CVM, 2019b).

Contudo, observando a qualidade desses números, questiona-se sobre se a regulação trazida pela Instrução CVM 588, de 2017, está cumprindo os objetivos que levaram à sua instituição, isto é, democratizar e ampliar o acesso ao mercado de valores mobiliários para empreendimentos nascentes de reconhecido potencial.

Com base em análise normativa e pesquisa empírica, extraída de dados levantados em maio de 2021 sobre o volume dos aportes financeiros realizados por meio do *crowdfunding* de investimento e o perfil das sociedades tomadoras desses recursos, das atividades investidas, das plataformas de *crowdfunding* de investimento e dos investidores, o presente artigo foi produzido com o objetivo de trazer reflexões sobre a aptidão dessa modalidade para ampliar acesso ao mercado de capitais brasileiros a público comumente visto à margem de sua dinâmica e funcionamento.

A hipótese segundo a qual os resultados do controle estatal sobre o *crowdfunding* de investimento não teriam sido plenamente capazes de democratizar o acesso ao mercado, porque marcadamente concentrado e pouco diversificado quanto às atividades abrangidas, foi investigada com análise de dados quantitativos e qualitativos a respeito das plataformas eletrônicas de investimento participativo, das sociedades empresárias investidas (atividade empresária, porte e local da sede) e dos investidores (gênero, idade, profissão e valor médio de investimento).

Ao final, os dados coletados permitiram a conclusão de que o volume de aportes financeiros realizados por meio do *crowdfunding* de investimentos aumentou consideravelmente após a edição de regulação específica pela CVM. A pesquisa verificou, por outro lado, que o *crowdfunding* de investimento permanece, a despeito dos objetivos de ampliação e democratização, como modalidade restrita a determinados grupos, atividades e localidades. O cenário de concentração verificado confirma o espaço para a discussão de ações regulatórias afirmativas em face dos objetivos originalmente traçados pela autarquia.

¹ Em geral, investidores tradicionais focam em empreendimentos com algum grau de maturação e validação mercadológica e não têm interesse participar ativamente no desenvolvimento dos negócios, compartilhando conhecimento e experiência, bem como disponibilizando *networking* para escalar o empreendimento (SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2010, p. 17-18; GIOIELLI, 2013, p. 20; IMMC, 2015; SILVA, 2019, p. 86-92; SALAMA, 2018, p. 16-18). Além disso, as instituições financeiras usualmente cobram altas taxas de juros, ou mesmo negam crédito para negócios em estágio inicial. Do mesmo modo, é elevado o custo da tradicional oferta pública de valores mobiliários. Conforme a Deloitte, gastam-se em média R\$5 milhões com auditores, advogados, custodiantes e escrituradores, registros perante a CVM e listagem na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado. Trata-se de valor de raro alcance para sociedades empresárias nascentes, sem fluxo de caixa e cujos negócios, muitas vezes, sequer foram validados no mercado. Assim, o *crowdfunding* de investimento busca atender um público, tanto de investidores quanto de emissores, não abarcado por esses métodos tradicionais de financiamento (BRASIL, CVM/FGV, 2019, p. 21-28; 56-57; ABDI, 2011; ARMOUR; ENRIQUES, 2017).

1 Criação e contornos gerais do *crowdfunding* de investimento

No Edital de Audiência Pública SDM 06/2016, do qual se originou a ICVM 588, de 2017, a CVM anunciou que a sua intervenção tinha o objetivo de contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira, ampliar a qualidade e a efetividade dos instrumentos de financiamento a empreendimentos nascentes e promover a proteção dos investidores (BRASIL, CVM, 2016, p. 2).²

Para promover o fomento do setor econômico, canalizar a poupança popular para o investimento produtivo e atrair mais participantes para o mercado, passou-se a permitir que pessoas jurídicas empresárias constituídas sob a forma de sociedade limitada e anônima ou de empresa individual de responsabilidade limitada, com receita bruta anual inferior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) fossem dispensadas de se registrar perante a CVM e pudessem usar o *crowdfunding* de investimento para realizar captação pública de recursos financeiros até o limite de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais) anuais (BRASIL, CVM, 2017a; BRASIL, CVM, 2019a) sem registro da emissão de valores mobiliários.

Para promover a proteção dos investidores, exigiu-se a publicização das informações da emissora de valores mobiliários e da respectiva oferta pública em formato padronizado e transparente (ICVM 588, de 2017, arts. 25 e 26). Reconhecendo que não deve atrair para si a fiscalização de todas as operações e agentes participantes do *crowdfunding* de investimento, a CVM admitiu a sua atuação em cooperação com os regulados para intervir sobre o domínio econômico (RAGIL, 2017, p. 148-149; FONSECA, 2018, p. 49).

Assim, além de promover a aproximação entre investidor e investida, as sociedades titulares das plataformas de investimento participativo receberam a atribuição de *gatekeepers* (BRASIL, CVM, 2016, p. 8), ou seja, a elas atribuiu-se o dever de fiscalizar os demais partícipes (sociedades empresárias de pequeno porte, investidores e sindicatos) a fim de garantir que cumprissem as prescrições normativas. Para viabilizar tal controle³ e atrair investidores que não são habituados ao mercado de capitais (BRASIL, CVM, 2016, p. 2), a CVM criou “ambiente privativo” para a realização de ofertas públicas de valores mobiliários pela internet (BRASIL, CVM, 2017a) ao prever a obrigatoriedade dessas ofertas serem realizadas por meio das plataformas (ICVM 588, de 2017, art. 11; FERREIRA, 2018, p. 67).

2 O *crowdfunding* de investimento em números

Antes da publicação da ICVM 588, em 14 de julho de 2017, a atividade de oferta pública de valores mobiliários por meio da internet era realizada no Brasil com base nas normas de 2003 e de 2009. Em 2013, foi criada a *Broota*, a primeira plataforma de *crowdfunding* destinada a aproximar empreendedores e investidores interessados em adquirir títulos de dívida ou de participação

2 No texto da ICVM 588/2017, a agência reguladora reconheceu que a finalidade de se instituir o *crowdfunding* de investimento visava: a) contribuir para o desenvolvimento de setores inovadores, que podem ser relevantes para a economia brasileira; b) ampliar e melhorar a qualidade dos instrumentos de financiamento para empresas em fase inicial ou com dificuldades de acesso ao crédito em função de seu porte; c) promover proteção adequada dos investidores que, em muitos casos, não são habituados ao mercado de capitais; e d) prover segurança jurídica para plataformas eletrônicas de *investment-based crowdfunding* e para empreendedores de pequeno porte (BRASIL, CVM, 2017a).

3 Certamente, a estratégia de relativa unificação do procedimento e do foro para oferta pública de títulos pela internet facilita a fiscalização da CVM. Da forma como as captações coletivas de recursos pela internet vinham sendo conduzidas por meio das plataformas, havia uma pluralidade de usos e procedimentos que eram observados, o que dificultava a coordenação e o controle sobre os participantes e as atividades realizadas por seu intermédio. A CVM concebe esse regime de centralização de forma tão significativa que determinou a inaplicabilidade da regulação específica sobre a distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários que não se enquadrem nas ofertas caracterizadas nos termos da ICVM 588/2017 (art. 1º, § 1º) (BRASIL, CVM, 2017a).

societária em sociedades empresárias. No ano seguinte, ela coordenou a primeira oferta pública de valores mobiliários no Brasil por intermédio da internet (CORRÊA, 2016, p.19), quando realizou captação coletiva de R\$200.000,00 em favor de si própria junto a 30 investidores (ABREU, 2015).

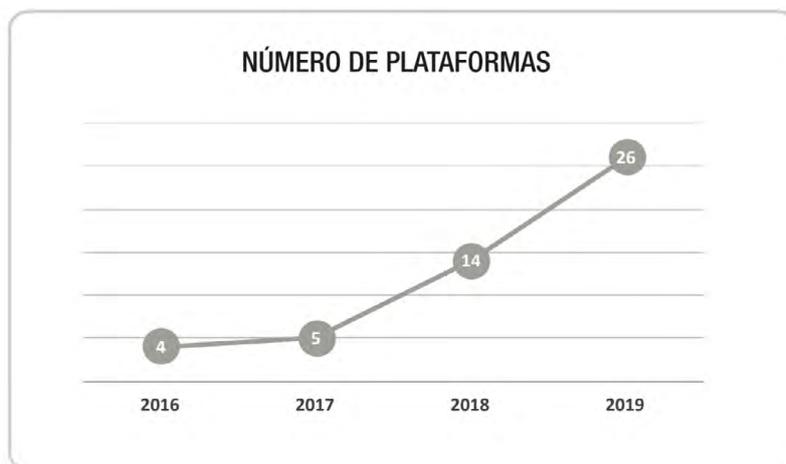
Entre 2014 e 2020, houve crescimento do número de plataformas eletrônicas de investimento participativo, de ofertas públicas de valores mobiliários, do valor alvo médio e arrecadado, do número de investidores e do *ticket* médio de investimento para cada investidor.

2.1 Plataformas

Apesar de inexpressivos, os registros consolidados sobre o *crowdfunding* de investimento antes de 2016, foi possível apurar que, em 2015, foram concluídas 43 ofertas com dispensa de registro, no âmbito das flexibilizações de registros trazidas pela ICVM 400/2003 e 480/2009. Em média, cada oferta arrecadou R\$525.000,00, das quais apenas quatro alcançaram captação superior a R\$1.000.000,00 e apenas uma conseguiu atingir o limite de R\$2.400.000,00 (BRASIL, CVM, 2016, p. 5).

Entre 2016 e 2020, o número desses agentes intermediários passou de quatro (Broota, Eqseed, Startmeup e EuSócio) para 32, representando um aumento de 800% (BRASIL, CVM, s.d.). Em 2018, doze sociedades empresárias solicitaram registro perante a CVM, entre elas três que até então realizavam captações coletivas com fundamento nas dispensas legais contidas nas ICVM 400/2003 e 480/2009. O crescimento de plataformas a partir de 2018 pode indicar ter sido decisiva a ICVM 588/2017 para tal resultado.

Gráfico 1



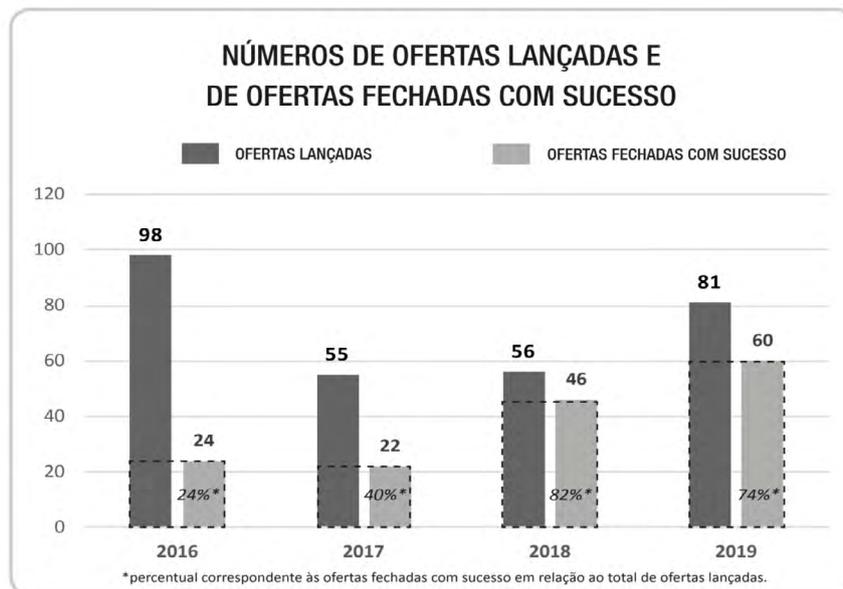
Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.2 Ofertas lançadas e concluídas com sucesso

Quanto às ofertas públicas via plataformas, no gráfico seguinte, observa-se maior número em 2016, tendo decrescido nos dois anos que se seguiram e voltado a crescer em 2019. As ofertas concluídas com sucesso cresceram 50% em relação à média apurada entre 2016 e 2017, sendo que as sociedades investidas têm se mostrado mais assertivas em suas captações públicas via *crowdfunding* de investimento. A variação entre ofertas lançadas e ofertas exitosas era de 75% em 2016 e em 2019 foi de apenas 26%.

Novamente, pode-se inferir ter sido a ICVM 588/2017 decisiva tanto para o aumento do número de ofertas públicas de valores mobiliários exitosas em 2018 e 2019 quanto para maior assertividade entre a propositura e a efetiva captação de recursos.

Gráfico 2

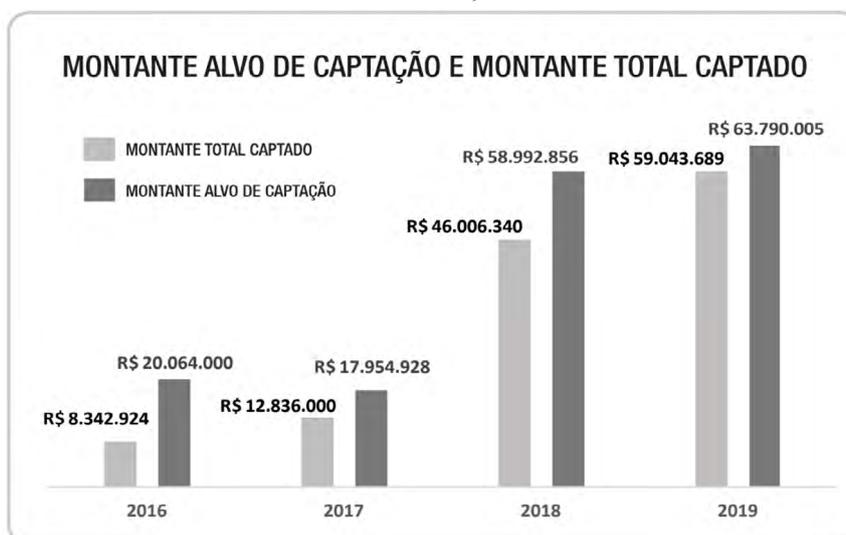


Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.3 Montante alvo de captação e captado

Entre 2016 e 2019, também se observou aumento do valor alvo proposto para captação de recursos financeiros e do valor efetivamente arrecadado. Em 2016, foram captados R\$8.342.924, ao passo que, em 2019, R\$59.043.689, correspondendo a um aumento de 700%. É de se notar que, em 2019, apenas 7,5% do valor alvo das captações públicas lançadas não foram convertidos em investimento (ARRUDA, 2019, p. 28-29).

Gráfico 3

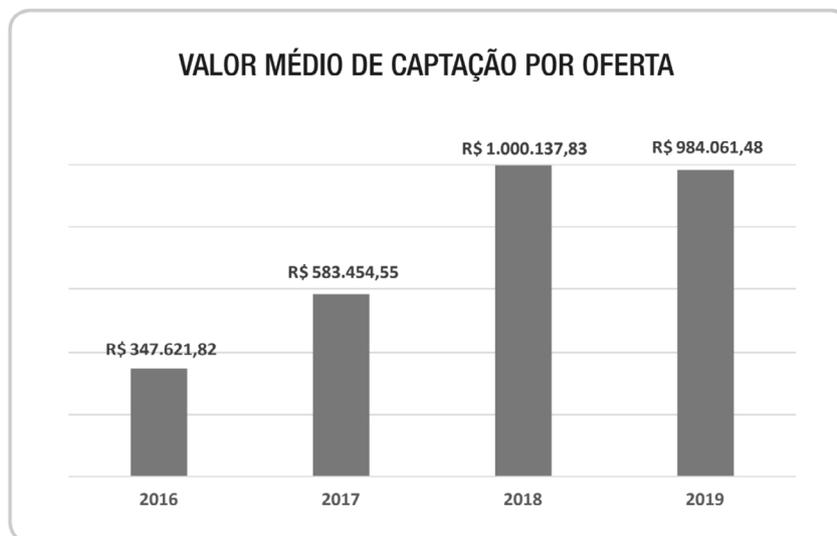


Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.4 Valor médio de captação por oferta

Do mesmo modo, foi observado quanto ao valor médio por captação. Em 2016, o valor médio era de R\$347.621,82 e, em 2019, o valor médio foi de R\$984.061,48, número próximo da média alcançada no ano anterior e notadamente superior à média encontrada nos anos “pré-regulação” específica.

Gráfico 4



Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.5 Investidores

Em relação aos investidores, foram identificadas 1.099 pessoas que efetivamente aportaram seus recursos via *crowdfunding* de investimento em 2016 e, em 2019, 6.720. Embora tenha havido curva mais acentuada a partir de 2018, diferentemente do observado em relação aos demais dados, o número de investidores decresceu 25% entre 2018 e 2019.

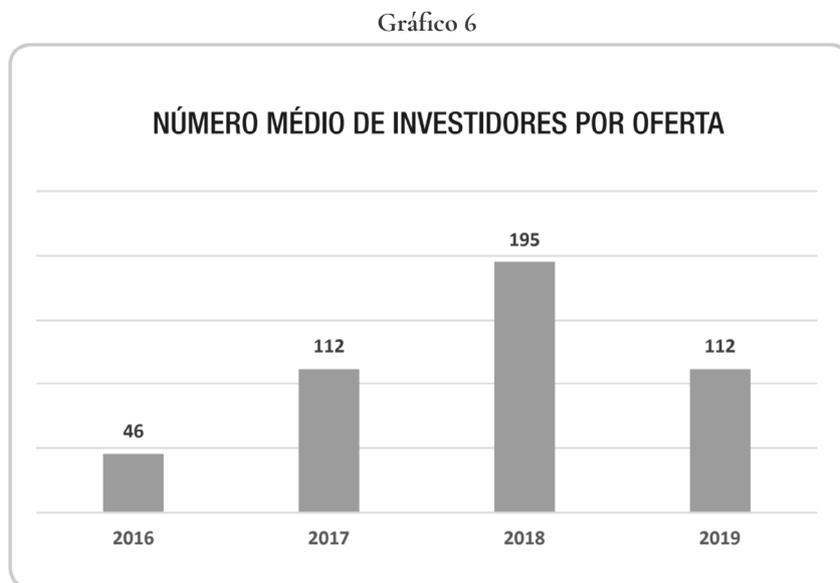
Gráfico 5



Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.6 Investidores por oferta

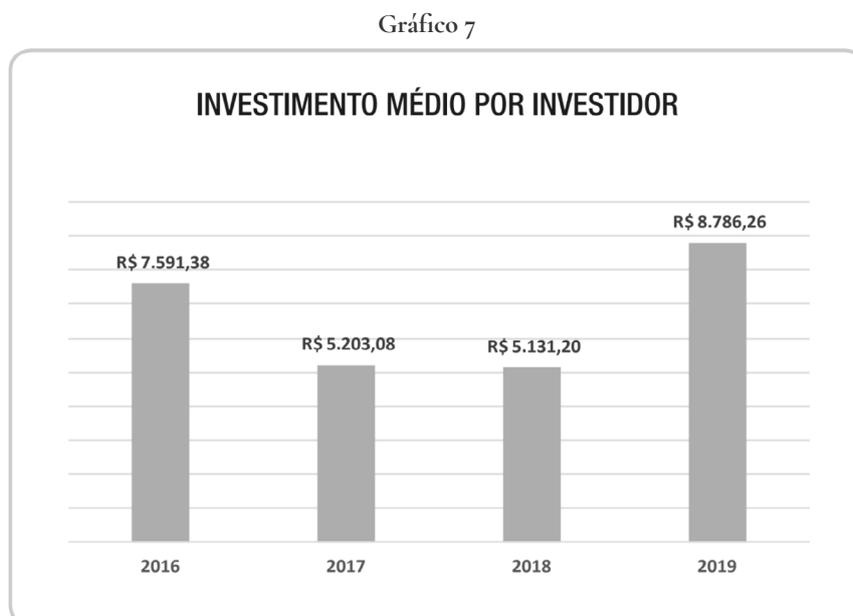
O mesmo se verificou no gráfico em que se apura o número de investidores por oferta pública. A quantidade de investidores por oferta aumentou progressivamente em 2017 e em 2018, mas decresceu em 2019 a uma taxa similar à de seu último ciclo de crescimento.



Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

2.7 Investimento médio por investidor

No que se refere ao valor médio do aporte realizado por investidor, em 2016 era de R\$7.591,38. Entre 2017 e 2018, tal valor foi reduzido e voltou a subir em 2019 para o patamar de R\$8.786,26, mas, no caso desse indicador, observa-se ausência de relevante incremento.



Fonte: BRASIL, CVM, 2019b.

Apesar de identificada baixa ampliação no caso desse indicador e a retração nos outros dois últimos, os dados coletados apontam crescimento do *crowdfunding* de investimento após a sua regulação em 2017 pela CVM (LUPI; KNOERR; OLIVEIRA, 2019; SCHWIENBACHER; LARRALDE, 2010).

3 O perfil dos agentes e a área de atuação no *crowdfunding* de investimento

Neste tópico, apresentam-se os resultados do levantamento de dados qualitativos sobre as titulares das plataformas de investimento participativo, suas atividades, local de registro e área de atuação. Esses dois últimos indicadores também foram levantados em relação às sociedades que receberam investimento por *crowdfunding* de investimento. Quanto aos investidores, foi possível mapear a idade, o gênero, o nível de escolaridade e a renda média.

3.1 Titulares das plataformas

Ao se analisarem, com base no número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ), as 32 sociedades empresárias habilitadas conforme a ICVM 588/2017⁴ perante a CVM até janeiro de 2020, foi possível identificar a forma societária por elas adotada, o objeto social definido e o município de instalação de suas sedes.

Acrescentando avaliação quanto à presença de foco em determinada área de atuação, de acordo com dados acessados em sítios eletrônicos das plataformas de investimento participativo, elaborou-se a tabela a seguir.

Tabela 1

PLATAFORMA ELETRÔNICA	DATA DE REGISTRO	ÁREA DE CAPTAÇÃO	CIDADE DE REGISTRO
EQSEED (Eqseed Ltda.)	12/1/2018.	Diversificada	Rio de Janeiro
MYFIRSTIPO (Economia Criativa Investimentos e Participações Eireli)	12/1/2018	Diversificada	São Paulo
STARTMEUP (StartMeUp Crowdfunding Sistemas para Inv. Col. Ltda.)	14/2/2018	Diversificada	São Paulo
GLEBBA (Glebba Serviços de Investimentos Participativos Ltda.)	6/3/2018	Imobiliário	São Paulo
BASEMENT (Basement Soluções De Captação E Registro Ltda.)	20/3/2018	Gestão de Equity (planos de stock option, rodadas de investimento e governança societária).	São Paulo
CAPTABLE (Captable Consultoria Em Gestão Empresarial S/A)	18/6/2018	Diversificada	Porto Alegre
BLOXS (BTR Serviços de Plat. Elet. e Consultoria Emp. Ltda.)	19/7/2018	Diversificada	Salvador

4 BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Plataformas eletrônicas de investimento participativo (crowdfunding)* [s.d.]. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas-eletronicas-de-investimento-participativo-crowdfunding.html#:~:text=Crwodfunding%20de%20investimento%20%C3%A9%20ocapta%C3%A7%C3%A3o,meio%20de%20plataforma%20elet%C3%B4nica%20de. Acesso em: 7 out. 2020.

INCO (Inco Plat. Elet. de Investimento Participativo Ltda.)	07/11/2018	Imobiliário	Belo Horizonte
CLUSTER 21 (Cluster21 Investimentos Coletivos Ltda.)	08/11/2018	Diversificada	Porto Alegre
HURST (Hurst Serviços de Investimento Coletivo Ltda.)	26/11/2018	Imobiliário, precatórios judiciais, royalties de música.	São Paulo
WE BUILD TECNOLOGIA LTDA.	30/11/2018	Site não encontrado.	Porto Alegre
3333PROFIT INVEST (Profit Investing Ltda.)	14/12/2018	Diversificada (*captações realizadas apenas nos setores agrotech, mineração e imobiliário).	Rio de Janeiro
VANGARDI (Vangardi Invest. Participativos e Consultoria Ltda.)	29/01/2019	Imobiliário	Belo Horizonte
UPANGEL (D Interação e Tecnologia Eivelli)	26/02/2019	Diversificada	Uberlândia
PLATTA (Platta Serviços e Intermediação de Negócios S/A)	26/03/2019	Diversificada	Curitiba
ORGANISMO (Organismo Tecnologia da Informação Ltda.)	29/03/2019	Diversificada	São Paulo
THInvest (Athan Incorporação, Investimentos & Financeiro Ltda.)	22/04/2019	Imobiliário	Brasília
NOSSO INVESTIMENTO (Nosso Investimento Plat. Elet. de Invest. Particip. Ltda.)	02/07/2019	Site não encontrado.	Rio de Janeiro
WIZTARTUP (Wiztartup Tecnologia Ltda.)	16/07/2019	Diversificada	São Paulo
LINKA (Linka Plataforma Eletrônica de Investimento Ltda.)	18/07/2019	Diversificada	Rio de Janeiro
INVESTWEB (Investweb Serviços na Internet Ltda.)	24/07/2019	Imobiliário	Blumenau
BEEGIN (Beegin Soluções em Crowdfunding Ltda.)	08/08/2019	Diversificada (foco em PMEs)	Rio de Janeiro
RAISERFUND (RS Partners Plataforma de Investimentos Ltda.)	08/10/2019	Diversificada	São Paulo
House2Invest (House 2 Invest Serv. de Invest. Part. e Consultoria Ltda.)	23/10/2019	Imobiliário	Araçatuba
SMART (Smart Funding Serv. de Tecnologia de Informação Ltda.)	07/04/2020	Site indisponível.	Curitiba
MAIS APORTE (Mais Aporte Desenvolvimento Ltda.)	16/04/2020	Diversificada	Rio de Janeiro
PRIMECAP (Primecap Plat. de Investimentos Coletivos Ltda – ME)	16/04/2020	Diversificada	São Paulo
AVSTRALIS (Avstralis Investimentos Participativos Ltda.)	04/05/2020	Diversificada	Curitiba
SIIM (Siim Soluções em Investimentos Imobiliários Ltda.)	30/07/2020	Diversificada	Curitiba
KRIA (Kria Investimentos Ltda.)	05/08/2020	Diversificada	São Paulo
WISHE (Wishe Plataforma De Investimento Coletivo Ltda.)	22/09/2020	Site não encontrado.	São Paulo
CONFIANCE (Confiance Invest Plataforma De Investimentos Ltda.)	08/10/2020	Diversificada	Rio de Janeiro

Fonte: Elaboração dos autores

A primeira conclusão extraída desses dados diz respeito à concentração das sociedades empresárias que mantêm o registro de suas sedes na região Sudeste do país. Das 32 titulares de plataformas mapeadas, 22 estão constituídas em São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte. A região Sul abrange oito. Das duas restantes, uma plataforma está sediada em Brasília, e a outra em Salvador. Sendo que, até janeiro de 2020, não foi possível localizar registro de sociedades para ofertar plataformas eletrônicas de investimento participativo na região Norte do Brasil.

Localizaram-se 28 sociedades registradas como limitadas, ou seja, 87,5%. Das outras quatro, duas estão constituídas sob a forma de sociedade anônima e 2, como empresa individual de responsabilidade limitada (Eireli).

3.1.1 Atividades, local e área de atuação

Ao se observarem os códigos de Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) das sociedades titulares das plataformas de *crowdfunding* de investimento, apurou-se que dezessete ou 53% possuem CNAE voltado para a atividade principal de “Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na Internet” (cód. 63.19-4-00). Ao se considerar tal atividade em conjunto com a de “Intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral” (cód. 74.90-1-04), ao menos 23 ou 71% das plataformas analisadas concentram sua atividade principal em um desses dois códigos.

Tabela 2

Plataforma	Atividade Principal	Atividades Secundárias
Urbe.me	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	41.20-4-00 – Construção de edifícios 62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação 62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação 70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica 71.12-0-00 – Serviços de engenharia
EQSEED	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
MYFIRSTIPO	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis 77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros 68.10-2-02 – Aluguel de imóveis próprios
STARTMEUP	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
GLEBBA	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras 64.63-8-00 – Outras sociedades de participação, exceto holdings 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
BASEMENT	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet	N/A

CAPTABLE	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		64.62-0-00 – Holdings de instituições não-financeiras
BLOXS	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
INCO	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.01-5-02 – Web design
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras
CLUSTER ₂₁	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
		82.19-9-99 – Preparação de documentos e serviços especializados de apoio administrativo não especificados anteriormente
HURST	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
WE BUILD	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
		85.99-6-04 – Treinamento em desenvolvimento profissional e gerencial
BRAAIM	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
		66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras
		66.30-4-00 – Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão
VANGARDI	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	85.99-6-99 – Outras atividades de ensino não especificadas anteriormente
		70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo

PLATTA	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda 62.03-1-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis 63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet 63.99-2-00 – Outras atividades de prestação de serviços de informação não especificadas anteriormente 64.62-0-00 – Holdings de instituições não-financeiras 70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo 82.19-9-99 – Preparação de documentos e serviços especializados de apoio administrativo não especificados anteriormente 82.91-1-00 – Atividades de cobranças e informações cadastrais
ORGANISMO	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda 63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários 82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo 62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis 62.03-1-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis
THInvest	41.20-4-00 – Construção de edifícios	41.10-7-00 – Incorporação de empreendimentos imobiliários 62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação 62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação 63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet 63.99-2-00 – Outras atividades de prestação de serviços de informação não especificadas anteriormente 64.63-8-00 – Outras sociedades de participação, exceto holdings 66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras 68.10-2-01 – Compra e venda de imóveis próprios 70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica 71.12-0-00 – Serviços de engenharia 74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários 74.90-1-99 – Outras atividades profissionais, científicas e técnicas não especificadas anteriormente 77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros 82.91-1-00 – Atividades de cobranças e informações cadastrais

NOSSO INVESTIMENTO	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
WIZTARTUP	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
LINKA INVEST	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	82.II-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
INVESTWEB	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		62.03-1-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		63.II-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet
		70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.II-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
		82.30-0-01 – Serviços de organização de feiras, congressos, exposições e festas
		82.99-7-99 – Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas não especificadas anteriormente
BEEGIN	66.12-6-05 – Agentes de investimentos em aplicações financeiras	64.63-8-00 – Outras sociedades de participação, exceto holdings
		77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros
		85.99-6-03 – Treinamento em informática
		96.09-2-99 – Outras atividades de serviços pessoais não especificadas anteriormente
RAISERFUND	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
HOUSE2INVEST	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	N/A
RENTABILIZEI	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários

MAISAPORTE	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda
		62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
		62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
		63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
PRIMECAP	74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet 77.40-3-00 – Gestão de ativos intangíveis não-financeiros
AVSTRALIS	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
SIIM	41.20-4-00 – Construção de edifícios	62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação (Dispensada *)
		63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet (Dispensada *)
		66.19-3-99 – Outras atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
KRIA	70.20-4-00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica	62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis (Dispensada *)
WISHE	63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet	62.01-5-01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		64.62-0-00 – Holdings de instituições não-financeiras
CONFIANCE	63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet	66.19-3-02 – Correspondentes de instituições financeiras
		74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários
		82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo
		85.93-7-00 – Ensino de idiomas
		85.99-6-04 – Treinamento em desenvolvimento profissional e gerencial

Fonte: Elaboração dos autores

Quanto às atividades secundárias, 52% das sociedades titulares das plataformas escolhem os seguintes códigos:

74.90-1-04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários.
82.11-3-00 – Serviços combinados de escritório e apoio administrativo.
62.04-0-00 – Consultoria em tecnologia da informação
62.02-3-00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
62.09-1-00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
63.11-9-00 – Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet.
63.19-4-00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet.

Fonte: Elaboração dos autores

Em síntese, os empreendedores que criam essas plataformas se veem como fornecedores de serviços relacionados a portais de informação, à intermediação, correspondência e disponibilização de conteúdo.

As atividades de desenvolvimento e licenciamento de *software* ou de tratamento de dados e serviços de aplicação na internet não estão elencadas entre as atribuições principais das titulares de plataformas constantes da ICVM 588/2017. Ainda assim, foram atividades invariavelmente encontradas nos objetos sociais das sociedades analisadas.

Em relação ao foco da captação, a maior parte das plataformas de investimento participativo não apresenta escopo delimitado, pois permitem que quaisquer sociedades de pequeno porte possam, uma vez observados os termos e as condições de elegibilidade, divulgar seus empreendimentos. Das 32 plataformas que compõem a amostra, apenas sete são vocacionadas a segmento de mercado específico, no caso, o setor imobiliário. As demais estão voltadas a diversas finalidades, desde aplicações tecnológicas de ponta à fabricação de cervejas.

A análise desses dados permitiu identificar que as plataformas eletrônicas estão em sua maioria concentradas na região Sudeste, adotam a forma de sociedade limitada e atuam fornecendo portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet, intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral.

3.2 Sociedades investidas

Em levantamento realizado até janeiro de 2020, não se localizaram informações consolidadas sobre as sociedades empresárias que captaram recursos financeiros por meio do *crowdfunding* de investimento. No entanto, foi possível identificar, no sítio eletrônico de plataformas de investimento participativo, a exposição sumarizada dos projetos que tiveram êxito em suas campanhas e que receberam aporte de investidores, nos termos da ICVM 588/2017.

Das 32 Plataformas de Investimento Participativo analisadas, apenas dezesseis, isto é, 50%, apresentavam dados sobre as ofertas públicas de valores mobiliários realizadas com sucesso ou em curso, sendo que algumas não disponibilizam informações sobre local de atuação da sociedade investida ou do empreendimento em que o recurso seria aplicado.

3.2.1 Local e área de atuação

A tabela a seguir demonstra o valor captado por empreendimento, a área de aplicação da captação, o município a que o investimento seria destinado e a plataforma por meio da qual o investimento foi obtido.

Tabela 3

PLATAFORMA	EMPREENHIMENTO	ÁREA DE ATUAÇÃO	VALOR CAPTADO/ EM CAPTAÇÃO	LOCAL DO EMPREENHIMENTO
EQSEED	Horus	Mobilidade (Drones)	R\$2.000.000,00	Florianópolis/SC
EQSEED	Joycar	Mobilidade e Tecnologia (gestão de veículos)	R\$2.235.000,00	Franca/SP
EQSEED	Prosumir	Tecnologia (aproveitamento energético)	R\$1.475.000,00	Cachoeirinha/RS
EQSEED	Ulend	Financeiro (empréstimos de pessoas/empresas)	R\$1.800.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Nama	Tecnologia (chatbot)	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Bynd	Mobilidade e Tecnologia (app de caronas corporativas)	R\$1.185.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Peak Invest	Financeiro (empréstimos para empresas)	R\$1.200.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Mutual	Financeiro (empréstimos para pessoas)	R\$4.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Due Laser	Varejo (máquinas de corte a laser)	R\$500.000,00	Palhoça/SC
EQSEED	App Renda Fixa	Tecnologia e Financeiro	R\$1.000.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Eqseed	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$2.500.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Iouu	Financeiro (empréstimos para empresas)	R\$1.200.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Prosumir	Tecnologia (aproveitamento energético)	R\$500.000,00	Cachoeirinha/RS
EQSEED	Pegaki	Tecnologia (e-commerce)	R\$1.200.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	3 Cariocas	Varejo (cerveja)	R\$2.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Horus	Mobilidade (Drones)	R\$2.000.000,00	Florianópolis/SC
EQSEED	Greenant	Tecnologia (inteligência de dados para o setor elétrico)	R\$1.600.000,00	Rio de Janeiro/RJ
EQSEED	Kokar	Tecnologia (automação residencial/comercial)	R\$500.000,00	Vitória/ES
EQSEED	Alligator	Tecnologia (assinatura de eletrônicos)	R\$360.000,00	Belo Horizonte/MG
EQSEED	Dindin	Financeiro (internet banking)	R\$600.000,00	São Paulo/SP
EQSEED	Housed	Varejo (papel de parede)	R\$360.000,00	Gramado/RS
EQSEED	Peepi	Tecnologia (plataforma online de marketing)	R\$360.000,00	Curitiba/PR

<i>EQSEED</i>	Pegaki	Tecnologia (e-commerce)	R\$360.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Due Laser	Varejo (máquinas de corte a laser)	R\$300.000,00	Palhoça /SC
<i>EQSEED</i>	Meu bistrô	Tecnologia (reserva online de personal chef ou buffet).	R\$300.000,00	Contagem/MG
<i>EQSEED</i>	Iouu	Financeiro (empréstimos para empresas)	R\$500.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Cotexo	Tecnologia (marketplace de compra e vendas de autopeças)	R\$600.000,00	Campinas/SP
<i>EQSEED</i>	Contraktor	Tecnologia (assinatura digital e gestão de contratos)	R\$450.000,00	Curitiba/PR
<i>EQSEED</i>	Invoop	Tecnologia (compra e venda de empresas).	R\$250.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Prosumir	Tecnologia (aproveitamento energético)	R\$300.000,00	São Paulo/SP
<i>EQSEED</i>	Me passa aí	Tecnologia e Educação	R\$250.000,00	Informação indisponível
<i>EQSEED</i>	Kokar	Tecnologia (automação residencial/comercial)	R\$300.000,00	Vitória/ES
<i>STARTMEUP</i>	Unail	Tecnologia (app/serviços de beleza delivery)	R\$500.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Flapper	Mobilidade	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Dr. Cannabis	Saúde	R\$2.000.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Gama Ensino	Educação e Tecnologia	R\$850.000,00	Vitória/ES
<i>STARTMEUP</i>	Glebba Investimentos	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$345.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Zaply	Tecnologia (buscador e comparador de preços)	R\$390.000,00	Porto Alegre/ RS
<i>STARTMEUP</i>	Babuxca	Varejo (produtos a base de cachaça, mel e frutas)	R\$320.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Petitbox	Tecnologia (assinatura para gestante e bebê).	R\$435.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Lady Driver	Tecnologia e Mobilidade (app de transporte para público feminino)	R\$2.501.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Apptite	Tecnologia (delivery de alimentação)	R\$3.700.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	SMU Investimentos	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$193.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Radix Investimentos	Agronegócio	R\$185.200,00	Brasília/DF
<i>STARTMEUP</i>	Polo Multimodal	Imobiliário	R\$805.000,00	Fortaleza/CE
<i>STARTMEUP</i>	ExpenseOn	Tecnologia (app de gestão de reembolso)	R\$179.500,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Dinneer	Tecnologia (marketplace)	R\$184.000,00	Campo Grande/MS
<i>STARTMEUP</i>	Nuveo	Tecnologia (inteligência artificial)	R\$572.000,00	São Paulo/SP
<i>STARTMEUP</i>	Aurratech	Tecnologia (Desinfecção Industrial)	R\$1.014.000,00	Santo André/PB

STARTMEUP	Grana Capital	Tecnologia (Fintech)	R\$700.000,00	Rio de Janeiro/RJ
STARTMEUP	Dr. Cannabis	Saúde	R\$750.000,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Trade Food	Alimentação	R\$361.000,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Aulas Colmeia	Tecnologia e Educação	R\$1.248.000,00	Brasília/DF
STARTMEUP	100 Foods	Alimentação	R\$297.000,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Origem	Mobilidade	R\$1.312.000,00	Brasília/DF
STARTMEUP	Membran-I	Tecnologia (Inteligência artificial)	R\$1.102.500,00	São Paulo/SP
STARTMEUP	Lady Driver	Tecnologia (app de transporte para público feminino)	R\$1.233.000,00	São Paulo/SP
GLEBBA	Plaza Martin Demo	Imobiliário	R\$1.700.000,00	Botucatu/SP
GLEBBA	Cânions Residence Marina	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Piranhas/AL
GLEBBA	Caribe Golf & Spa	Imobiliário	R\$900.000,00	Palmas/TO
GLEBBA	Vila Falésias	Imobiliário	R\$1.477.000,00	Arraial d'Ajuda/BA
GLEBBA	Casa Nova Ecoclube	Imobiliário	R\$677.000,00	Suzano/SP
GLEBBA	Reserva Jatobás	Imobiliário	R\$850.000,00	Louveira/SP
GLEBBA	Parque das Águas	Imobiliário	R\$400.000,00	Paraíso do Tocantins/TO
CAPTABLE	Alterbank	Financeiro (Criptomoedas)	R\$2.140.000,00	Rio de Janeiro/RJ
CAPTABLE	Wuzu	Financeiro (Fintech)	R\$1.200.000,00	Curitiba/PR
CAPTABLE	Livima	Tecnologia e Imobiliário	R\$1.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
CAPTABLE	UMBLER Cloudhosting	Tecnologia (hospedagem de site)	R\$1.005.000,00	Informação indisponível.
CAPTABLE	Skydrones	Mobilidade (Drones)	R\$901.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Inova Pictor Legaltech	Tecnologia e Propriedade Intelectual	R\$130.000,00	Campo Bom/RS
CAPTABLE	Pomartec	Agronegócios (Fruticultura de precisão).	R\$600.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Oak's Burritos	Varejo (alimentação)	R\$1.100.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	O Amor É Simples	Tecnologia (e-commerce de vestuário)	R\$ 649.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Inbeauty Healthtech	Saúde e Tecnologia	R\$700.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Trashin	Tecnologia e saneamento (coleta seletiva e gestão de resíduo)	R\$1.100.000,00	Porto Alegre/RS
CAPTABLE	Eirene Solutions	Agronegócio (Pulverização Seletiva)	R\$750.000,00	Porto Alegre/RS
BLOXS	CGC Energia Solar SP	Energia e Tecnologia (geração compartilhada de energia)	R\$1.590.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Dejour Entretenimento Náutico	Serviços (bares e entretenimento)	R\$1.410.000,00	Camboriú/SC
BLOXS	Agrosucesso gado Invest	Agronegócio	R\$3.160.000,00	Piracicaba/SP
BLOXS	Yuca Coliving Invest II	Imobiliário	R\$1.005.000,00	São Paulo/SP

BLOXS	Clínica Maxlarys	Serviços (odontologia)	R\$600.000,00	Ponta Grossa/PR
BLOXS	Drops SP Interior	Serviços (rede de franquia de motéis)	R\$1.715.000,00	Barretos/SP
BLOXS	Boi Pec Invest I	Agronegócio	R\$1.305.000,00	Informação Indisponível.
BLOXS	Yuca Coliving Invest II	Imobiliário	R\$1.850.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Solar 21 Condomínios	Energia e Tecnologia (energia solar por assinatura)	R\$1.200.000,00	Brasília/DF
BLOXS	Usina Solar Adágio Salvador	Energia e Tecnologia (energia solar)	R\$1.750.000,00	Salvador/BA
BLOXS	Agroflorestal Eucalipto	Agronegócio	R\$872.000,00	Inocência/MS
BLOXS	Reivéillon Jeri	Serviços (eventos e entretenimento)	R\$1.181.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Porto das Dunas I	Imobiliário	R\$595.000,00	Fortaleza/CE
BLOXS	Terra do Sol	Energia e Tecnologia (energia solar)	R\$810.000,00	Salvador/BA
BLOXS	Drops Brasília	Serviços (rede de franquia de motéis)	R\$1.200.000,00	Brasília/DF
BLOXS	All Liberdade	Imobiliário	R\$826.000,00	São Paulo/SP
BLOXS	Palazzo Rio Vermelho/BRL Incorp	Imobiliário	R\$610.000,00	Salvador/BA
BLOXS	Terras do São Francisco Residence	Imobiliário	R\$511.000,00	Propriá/SE
INCO	Residencial Campanet - Vilaurbe	Imobiliário	R\$1.501.000,00	Araras/SP
INCO	Residencial Luna - Prodomo	Imobiliário	R\$1.879.000,00	Belo Horizonte/MG
INCO	Bairro Terra Nobre 2 – Empreendimentos	Imobiliário	R\$2.280.000,00	Varginha/MG
INCO	Mais Park Contagem 2	Imobiliário	R\$1.001.000,00	Contagem/MG
INCO	London Park	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Londrina/PR
INCO	Mais Park Contagem	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Contagem/MG
INCO	Residenc. Barcelona 2	Imobiliário	R\$1.014.000,00	Pinhais/PR
INCO	Bairro Terra Nobre – Empreendimentos	Imobiliário	R\$1.600.000,00	Varginha /MG
INCO	Gran VIC Morumbi	Imobiliário	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
INCO	Residencial Barcelona	Imobiliário	R\$1.048.000,00	Pinhais/PR
INCO	Polo Fit Habitat	Imobiliário	R\$1.496.000,00	Curitiba/PR
INCO	Reserva do Bosque	Imobiliário	R\$1.566.000,00	Poços de Calda /MG
INCO	Águas do Alvorada	Imobiliário	R\$1.697.000,00	Rio de Janeiro/RJ
INCO	VIC Ville Park Rubi	Imobiliário	R\$1.814.000,00	Santa Luzia/MG
INCO	PHV Villa Di Montalcino	Imobiliário	R\$1.500.000,00	Belo Horizonte/MG
INCO	Master Tower Paradiso	Imobiliário	R\$790.000,00	Betim/MG
INCO	La Vista Lapa	Imobiliário	R\$890.000,00	São Paulo/SP
INCO	Villa Bella Nacional	Imobiliário	R\$818.000,00	Contagem/MG

INCO	VIC Ville Park Madri	Imobiliário	R\$800.000,00	Vespasiano/MG
INCO	Quartzo Portal do Engenho Residencial Club	Imobiliário	R\$828.000,00	Itaúna/MG
INCO	Precon Ville Vancouver	Imobiliário	R\$ 1.117.000,00	Vespasiano/MG
CLUSTER 21	Agencie Imóveis	Tecnologia (intermediação do processo de venda de imóveis)	R\$1.185.000,00	Porto Alegre/RS
CLUSTER 21	Babypass	Tecnologia e Mobilidade (app de mobilidade especializado em transporte de crianças)	R\$350.000,00	Informação Indisponível
CLUSTER 21	Substância	Varejo (alimentação natural)	R\$3.000.000,00	Porto Alegre/RS
CLUSTER 21	Ideal Engenharia Energias Alternativas e Renováveis	Energia e Tecnologia (energia renovável)	R\$1.250.000,00	São Paulo/SP
HURST	2CCB Hurst – Pré financiamento	Tecnologia e Financeiro (Plataforma de Investimento Participativo)	R\$282.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #02-10/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$904.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo # 10/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$457.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #02-08/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.106.552,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-08/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$431.835,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #02-07/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$659.278,00	São Paulo/SP
HURST	Direitos Creditórios Trabalhistas/ Vasp Estado de São Paulo #01-07/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.429.657,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01-06/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$450.192,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #03-05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$445.316,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Direitos Creditórios Trabalhistas/Vasp Estado de São Paulo #02-05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.438.731,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$694.955,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01-004/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$879.032,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Direitos Creditórios Trabalhistas/ Vasp Estado de São Paulo #02-05/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	São Paulo/SP

HURST	Precatório Estadual de São Paulo #03/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$935.749,0	São Paulo/SP
HURST	Precatório Federal #02-02/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.429.737,00	Informação indisponível.
HURST	Operação Carteira de Precatórios #01	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$2.120.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Municipal de São Paulo #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$982.640,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$500.000,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Operação Direitos Creditórios RIBAS #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.148.541,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Federal #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01/2020	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$400.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Federal #11/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Federal #12/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$550.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #02 11/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.015.007,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #12/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$500.000,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual do Rio de Janeiro #01-11/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.000.000,00	Rio de Janeiro/RJ
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-10/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$2.000.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Federal #10/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$2.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Federal #09/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.400.000,00	Informação indisponível.
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-08/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$1.650.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #01-07/2019	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$300.000,00	São Paulo/SP
HURST	Precatório Estadual de São Paulo #12/2018	Financeiro (Ativos Judiciais)	R\$335.000,00	São Paulo/SP
HURST	Operação de Royalties de Músicas de Paulo Ricardo #06/2020	Financeiro (Royalties)	R\$940.000,00	Informação indisponível.
HURST	Operação de Royalties de Músicas de Luiz Avellar #05/2020	Financeiro (Royalties)	R\$1.064.200,00	Informação indisponível.
HURST	Operação de Royalties de Músicas #02/2020	Financeiro (Royalties)	R\$3.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Operação de Royalties de Músicas #01/2020	Financeiro (Royalties)	R\$460.000,00	Informação indisponível.
HURST	Cotas de Consócio#01/12/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$1.000.000,00	Informação indisponível.
HURST	Recebíveis Biotecnologia Sustentável	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$500.000,00	Informação indisponível.

HURST	Recebíveis de Venda de Máquinas Agrícolas #01/08/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$240.000,00	Informação indisponível.
HURST	Recebíveis de Venda de Minério #1 07/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$300.000,00	Informação indisponível.
HURST	Recebíveis de Venda de Etanol #01 06/2019	Financeiro (Investimento em ativos)	R\$300.000,00	Informação indisponível.
VANGARDI	Canvas Engenharia	Imobiliário	R\$600.000,00	São Paulo/SP
VANGARDI	Santos Júnior Construtora	Imobiliário	R\$500.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	Katz Construções	Imobiliário	R\$900.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	Santos Júnior Construtora	Imobiliário	R\$868.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	F2 Construtora	Imobiliário	R\$1.000.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	F2 Construtora	Imobiliário	R\$819.000,00	Belo Horizonte/MG
VANGARDI	Pride	Imobiliário	R\$1.170.000,00	Ponta Grossa/PR
VANGARDI	MCastro Construtora	Imobiliário	R\$600.000,00	Belo Horizonte/MG
UPANGEL	Vennux Solução de Logística	Tecnologia e Logística	R\$150.000,00	São Paulo/SP
PLATTA	Projeto Compostar Curitiba	Tecnologia e Saneamento (coleta de lixo e transformação em adubo)	R\$250.000,00	Curitiba/PR
PLATTA	CGH Bortoloso	Energia Renovável	R\$300.000,00	Videira/SC
PLATTA	Voilt	Tecnologia (marketplace de produtos esportivos).	R\$250.000,00	Curitiba/PR
PLATTA	InterED tech	Tecnologia (Edutech)	R\$700.000,00	Curitiba/PR
ORGANISMO	Plataforma XZ	Tecnologia (marketplace de futebol)	R\$2.500.000,00	São Paulo/SP
WIZTARTUP	Beepay	Tecnologia (método de pagamento)	R\$402.000,00	Florianópolis/SC
WIZTARTUP	XGB Tecnologia Inteligente	Tecnologia (Realidade aumentada/virtual)	R\$450.000,00	São Paulo/SP
INVESTWEB	Spacemoney	Educação e Soluções Financeiras	R\$1.520.000,00	São Paulo/SP
INVESTWEB	Residencial Laguna	Imobiliário	R\$200.000,00	Brasília/DF
INVESTWEB	Residencial Marquês de São Vicente	Imobiliário	R\$500.000,00	Ituporanga/SC
BEEGIN	Engravidada Clínica	Medicina (reprodução).	R\$3.500.000,00	São Paulo/SP
CONFIANCE	Nextale	Livros Digitais	R\$400.000,00	Rio de Janeiro/RJ

Fonte: Elaboração dos autores

Ao todo, foram anotadas 184 ofertas públicas de valores mobiliários realizadas com sucesso ou ainda em curso após a publicação da ICVM 588/2017, conforme se pode depreender do número de registros contidos na Tabela 3.

Das sociedades que receberam investimentos, 82% delas atuam majoritariamente no campo tecnológico, sendo 31%, na área de inteligência artificial, automação de processos e aplicativos de intermediação, 26%, no setor financeiro e 24%, no setor imobiliário.

Tabela 4

NATUREZA DA ATIVIDADE x VALOR CAPTADO (R\$)		
Agronegócio	6	R\$6.872.200,00
Alimentação	2	R\$658.000,00
Educação	3	R\$2.770.000,00
Energia	6	R\$6.900.000,00
Financeiro	48	R\$50.607.422,00
Imobiliário	48	R\$50.002.000,00
Mobilidade	7	R\$12.133.000,00
Saúde	4	R\$6.950.000,00
Serviços	5	R\$6.106.000,00
Tecnologia	48	R\$39.505.000,00
Varejo	7	R\$7.580.000,00
TOTAL	184	R\$190.083.622,00

Fonte: Elaboração dos autores

Conforme as tabelas 3 e 4, em relação aos onze tipos de atividades beneficiadas com aportes de recursos via *crowdfunding* de investimento, foi possível observar que:

- as captações variaram de 600 mil a 3,1 milhões de reais, no setor do agronegócio; de 200 mil a 300 mil, no de alimentação; de 400 mil a 1,5 milhão, no de educação; de 300 mil a 1,7 milhão, no de energia; de 200 mil a 4 milhões, no financeiro; de 200 mil a 2,5 milhões, no imobiliário; de 900 mil a 2,5 milhões, no de mobilidade; de 700 mil a 3,5 milhões, no de saúde; de 600 mil a 1,7 milhão, no de serviços; de 100 mil a 3,7 milhões, no de tecnologia; de 300 mil a 3 milhões, no de varejo;
- em termos de variedade de valores dos recursos financeiros captados, de quantidade de captações e de recursos captados, os maiores números ficaram por conta de dois tradicionais setores da economia, o financeiro (R\$50.607.422,00), em que está abrangida a atividade de aquisição de precatórios (R\$30.163.222,00) e o setor imobiliário (R\$50.002.000,00). O terceiro lugar ficou com o setor de tecnologia (LIMA; ARAÚJO, 2019, p. 365), que tende a abranger novos negócios (R\$39.505.000,00).

Das 184 ofertas levantadas, em 160 foi divulgado o local onde o investimento seria aplicado. Desse total, 120 (75%) estão localizados nas capitais das cinco regiões do país, tendo sido verificadas 107 (67%) ofertas exitosas na região Sudeste, 34 (21%) na região Sul, 9 (5%) na região Nordeste, 8 (5%) na região Centro-Oeste e 2 (1%) na região Norte.

Ao se comparar o local da sede das sociedades titulares das plataformas de investimento participativo com o endereço dos empreendimentos onde os investidores realizaram aportes de recursos financeiros, pôde-se constatar que 117 dos 160 (73%) exitosos compartilham o mesmo domicílio. Em 9 das 16 plataformas eletrônicas de investimento participativo analisadas, esse percentual superou a marca de 80% dos casos, conforme se pode observar na Tabela 5.

Tabela 5

NOME DA PLATAFORMA	REGIÃO DE REGISTRO	NÚMERO DE CAPTAÇÕES	NÚMERO DE CAPTAÇÕES NA MESMA REGIÃO DE REGISTRO	RESULTADO
EQSEED	Sudeste	31	22	70%
STARMEUP	Sudeste	25	18	72%
GLEBBA	Sudeste	7	3	42%
CAPTABLE	Sul	11	9	81%
BLOXS	Nordeste	17	5	30%
INCO	Sudeste	21	17	80%
CLUSTER	Sul	3	2	66%
HURST	Sudeste	24	24	100%
VANGARDI	Sudeste	8	7	87%
UPANGEL	Sudeste	1	1	100%
PLATTA	Sul	4	4	100%
ORGANISMO	Sudeste	1	1	100%
WIZTARTUP	Sudeste	2	1	50%
INVESTWEB	Sul	3	1	33%
BEEGIN	Sudeste	1	1	100%
CONFIANCE	Sudeste	1	1	100%

Fonte: Elaboração dos autores

Na análise realizada, percebeu-se concentração regional das ofertas públicas e indícios de que a proximidade entre a titular da Plataforma de Investimento Participativo e as tomadoras de recursos financeiros é fator de sucesso e alavancagem para viabilizar os investimentos, pois permite trabalho de articulação para trabalhar a confiança e os interesses dos investidores.

3.3 Investidor

A ICVM 588/2017 foi precedida pelo edital de audiência pública SDM 6/2016 que, por sua vez, fora publicado após a realização de estudos por parte da CVM. Em 2015, em pesquisa sobre opiniões e preferências a respeito do *crowdfunding* de investimento, foram enviados questionários a 316 pessoas registradas no Serviço de Atendimento ao Consumidor (SAC) da autarquia e que com ela interagiam habitualmente. Obteve-se um total de 114 respostas à pesquisa (BRASIL, CVM, 2015; BRASIL, CVM, 2017b; SMU INVESTIMENTOS, 2016; VIEIRA, 2017, p. 41).

Em síntese, 87% dos participantes eram do sexo masculino, 89% tinham menos de 45 anos, 86% completaram o ensino superior e 87% habitavam na região Sul-Sudeste. Apurou-se também que 80% tinham renda média em torno de R\$4.000,00, e 55% acima de R\$7.800,00; que 63% dos entrevistados não pretendiam investir mais de R\$5.000,00 em ofertas públicas de valores mobiliários a partir das plataformas eletrônicas e que 56% tinham a expectativa de retorno do investimento em menos de dois anos (apenas 3% estariam dispostos a aguardar mais de cinco anos para apurar retorno de seus aportes) (BRASIL, CVM, 2015; SIQUEIRA; DINIZ, 2017).

Os dados coletados sinalizam investidor com perfil majoritariamente masculino, jovem, portador de diploma de ensino superior, com renda média acima da maioria dos brasileiros.⁵

Em 2016, a Consultoria Din4mo divulgou novo estudo, intitulado “Investidores de *Equity Crowdfunding*”, que abrangeu respostas de 362 pessoas cadastradas na plataforma eletrônica *Broota*, uma das precursoras da atividade no Brasil. A finalidade do estudo era realizar o mapeamento do perfil dos investidores, analisar o tipo de empreendimento mais popular, as principais demandas e as necessidades evidenciadas no processo de investimento (DIN4MO, 2016).

O estudo alcançou resultados similares ao da CVM: 92,5%, dos entrevistados eram do sexo masculino, 70% com idade inferior a 40 anos e 95%, portadores de diploma do ensino superior. Apurou-se também que os entrevistados atuavam predominantemente como empreendedor, investidor de ofício ou na qualidade de sócio de sociedades empresárias privadas (80%). Em termos de preferências de investimento, os participantes mostraram que priorizavam empreendimento com protótipo ou produto desenvolvido (37%) e apenas uma parcela pequena (6%) estaria disposta a investir em empreendimentos em estágio pré-operacional (DIN4MO, 2016).

Tais pesquisas revelaram indício de que o investidor interessado em *crowdfunding* detém conhecimento prévio sobre o mercado de investimentos, seus riscos e funcionamento, assim como capacidade para julgar o mérito do investimento e do empreendimento em que pretende investir.⁶

Em regra, qualquer pessoa física capaz, portadora de número individual no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) ou jurídica regularmente inscrita perante o Ministério da Fazenda, portadora de número individual no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ), pode investir recursos em valores mobiliários emitidos com base na ICVM 588/2017, desde que o valor do investimento seja limitado a R\$10.000,00 por ano (art. 4º), previsão que visa reduzir a possibilidade de perdas em empreendimentos de reconhecido risco.

A restrição de valor do investimento não se aplica ao investidor-líder, assim entendido aquele com comprovada experiência de investimento e habilitado a liderar o Sindicato de Investimento Participativo para reduzir a assimetria informacional entre emissores e investidores comuns (ICVM 588/2017, art. 4º, I) e ao investidor qualificado, ou seja, dotado de reconhecida capacidade técnica e financeira para avaliar os riscos de aplicações financeiras (ICVM 588/, art. 4º, II; ICVM 539/2013, art. 9º-B). Quanto ao investidor que possua renda bruta anual em valor superior a R\$100.000,00 (ICVM 588/2017, art. 4º, III), admitiu-se ampliação do investimento em 10% sobre o valor do limite geral ou da renda.

Não foi localizado estudo realizado pela CVM após o ano de 2017, no entanto, a pesquisa realizada pela plataforma Bloxs confirmou o perfil de investidores que atuam por seu intermédio como sendo, em geral, do sexo masculino, com idade inferior a 40 anos e portador de diploma de ensino superior e de pós-graduação (BLOXS, s.d.).

Da mesma forma, foi confirmado por pesquisa feita por uma das plataformas eletrônicas em 24 de julho de 2020: 77% dos entrevistados já investiam por meio da bolsa de valores, 66% dos valores investidos em 2019 eram provenientes de investidores não amadores, sendo que 31% deles detinham renda anual em valor superior a R\$100.000,00 e apenas 3% estavam sujeitos ao limite de R\$10.000,00 imposto pela ICVM 588/2017 (EQSEED, 2020, p. 1-2).

5 De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a renda mensal média do brasileiro foi de R\$2.398,00 em 2020. A renda média mensal corresponde ao “[...] valor médio recebido por todas as pessoas que têm algum tipo de rendimento no Brasil, se recebessem o mesmo valor por mês. É calculada pela PNAD Contínua – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua”. A pesquisa abrangeu o território nacional (IBGE, 2020).

6 Não foi feita análise se poderiam ser enquadrados como “investidor qualificado” ou “investidor profissional”, conforme disposições da ICVM 554/2014.

Os dados coletados, tanto em fase pré como pós regulação específica, demonstram que o perfil de investidor no *crowdfunding* de investimento não sofreu alteração significativa. Continua marcadamente composto por pessoas do sexo masculino, com idade abaixo de 40 anos, portadores de diploma de ensino superior e com renda média superior à maioria da população brasileira.

4 *Crowdfunding* de investimento em perspectiva

Em 26 de março de 2020, a CVM publicou o Edital de Audiência Pública da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários 02, (Edital SDM/CVM 2/2020), propondo promover alterações na ICVM 588/2017 para permitir maior participação de investidores e sociedades empresárias nas captações via *crowdfunding* de investimento (BRASIL, CVM, 2020, p. 2; CUMMING; VANACKER; ZAHRA, 2019; CUMMINGS *et al.*, 2019).

O documento propõe discussão sobre a possibilidade de: (i) expandir os limites do valor de recursos que os investidores podem aplicar e os daqueles que as sociedades de pequeno porte podem captar; (ii) expandir os meios permitidos para divulgação da oferta; (iii) ampliar os mecanismos de proteção dos investidores; (iv) aprimorar os mecanismos operacionais da oferta; (v) permitir a intermediação secundária via plataforma; (vi) aperfeiçoar o procedimento de autorização de entrada das titulares de plataformas no mercado.

Com base em manifestações do mercado, que apontam a restrição de valores como causa de dificuldades para captações mais atrativas, sobretudo no mercado imobiliário (BRASIL, CVM, 2020, p. 3), a CVM propôs aumentar o valor de captação de R\$5.000.000,00 para R\$10.000.000,00; aumentar de R\$10.000.000,00 para R\$30.000.000,00 o valor máximo da receita bruta anual das sociedades empresárias de pequeno porte autorizadas a captar via *crowdfunding* de investimento; e aumentar o limite anual de investimento individual de R\$10.000,00 para R\$20.000,00.

No que se refere à divulgação das ofertas, diferentemente do que atualmente é permitido, a CVM propôs permitir a exposição dos empreendimentos fora do ambiente da plataforma, inclusive com a utilização de material publicitário, desde que se remeta o potencial investidor à página oficial da oferta pública, de modo a não existir outro ambiente concorrente de informações sobre a oportunidade de investimento ou a intermediação realizada por sujeitos não regulados pela autarquia.

Sob a expectativa de garantir maior segurança ao investidor quanto à titularidade do valor mobiliário adquirido e facilitar a sua aquisição e transferência, a CVM propôs que as sociedades emissoras passem a promover a escrituração de seus valores mobiliários por meio da contratação de escriturador registrado na CVM (BRASIL, CVM, 2020, p. 5-6).

Propôs também aumentar de R\$100.000,00 para R\$200.000,00 o valor do capital social mínimo para que as titulares de plataformas pleiteiem a sua entrada no mercado e, caso o somatório de valores captados venha a ser superior a R\$15.000.000,00, exigir contratação obrigatória de profissional especializado em controles internos.

De acordo com a redação da minuta de norma, o valor-alvo poderá ser ampliado em caso de demanda acima do previsto, e captações suplementares podem ser admitidas, desde que limitadas a 20% do total da oferta, assim como há previsão de autorização para que, por meio das plataformas, sejam viabilizados negócios de mercado secundário, desde que garantida a simetria informacional e que a intermediação ocorra entre investidores que tenham participado de ofertas do mesmo emissor (BRASIL, CVM, 2020, p. 8-9).

Conclusão

De acordo com os dados quantitativos e qualitativos analisados, foi possível verificar incremento do mercado de *crowdfunding* de investimento após a sua regulação em 2017 pela CVM. A regulação específica criou ambiente favorável para o desenvolvimento da atividade no Brasil. Como visto, o número de plataformas de investimento participativo, de ofertas públicas de valores mobiliários exitosas, de valor total captado, do valor médio por oferta pública e de investidores aumentou após a publicação da ICVM 588/2017. A presença de regras uniformes para permitir a flexibilização de processos de oferta pública e a proteção mínima a investidores parece ter contribuído decisivamente para o maior alcance do *crowdfunding* de investimento como modelo alternativo de captação pública de recursos financeiros.

Contudo, os dados parecem demonstrar um cenário de concentração. O *crowdfunding* de investimento é, hoje, uma atividade essencialmente limitada às regiões Sul e Sudeste,⁷ cuja forma de atuação estabelecida a partir das plataformas de investimento coletivo é bastante similar, tendo se mostrado mais efetiva nos setores financeiro, imobiliário e de tecnologia, onde se apurou a maior variedade de valores captados, número de captações e de volume de recursos financeiros captados.

Ademais, observou-se que o perfil de investidores é majoritariamente composto por pessoas do sexo masculino, com idade inferior a 40 anos, portadores de diploma de ensino superior, com renda média elevada e prévia participação no mercado de valores mobiliários (uma constante nos primórdios do desenvolvimento da atividade no Brasil, entre 2014 e 2016, e manteve-se mesmo após a edição da norma específica).

A constatação aponta indícios de que a democratização e a ampliação do acesso ao mercado de valores mobiliários brasileiro ainda são valores em construção,⁸ sendo possível questionar sobre se estão sendo atendidos os objetivos postos pela regulação para criar o *crowdfunding* de investimento. Classes significativas da sociedade brasileira, como assalariados, servidores e autônomos, ainda permanecem à margem desse instituto, que como se viu, tem sido usado para financiar apenas onze setores da economia brasileira.

Da análise da proposta apresentada em 2020 pela CVM para alterar a ICVM 588/2017, propõe-se flexibilização das suas normas, sob a justificativa de permitir maior acesso de investidores e de sociedades tomadoras de recursos financeiros no mercado de *crowdfunding* de investimento. Ainda assim, a proposta regulatória não traz mecanismos específicos que possam superar a baixa diversificação quanto à região das ofertas de valores mobiliários, ao perfil dos investidores e ao tipo de atividades que contam com investimentos por esse mecanismo.

Tal diagnóstico permite estabelecer nova agenda de pesquisa sobre se, na prática, a mudança proposta pela CVM terá efeitos sobre o baixo nível de diversificação identificado ou, ainda, se o incremento do acesso ao mercado deveria ser solucionado por outro tipo de alteração na regulação do *crowdfunding* de investimento que pudesse propor específicos incentivos ou mecanismos de fomento nesse sentido.

7 Ainda que se afirme que o ambiente virtual-onipresente relativize o fator concentração, a atuação desses intermediadores é muitas vezes ativa e construída a partir do relacionamento próximo com grupos de investidores e a classe empresarial locais. Uma evidência dessa constatação é o dado, já informado neste trabalho, de que, dos 160 empreendimentos analisados, 117 empreendimentos (73%) estão sediados na mesma região de seu agente intermediário (plataforma). Assumindo-se que esse importante trabalho de articulação fica reservado às principais cidades do eixo Sul-Sudeste, pode-se inferir que a alavancagem de empreendimentos nascentes por meio do *crowdfunding* de investimento passa, hoje, por um contexto de restrição às áreas de maior desenvolvimento socioeconômico do país.

8 Naturalmente, reconhece-se que a dificuldade em se atingir um cenário mais amplo de participação passa por questões socioeconômicas de complexidade que não poderiam, e tampouco esta seria a intenção, ser discutidas neste artigo. O fato de as sociedades titulares das plataformas de investimento participativo atuarem majoritariamente no eixo Sul-Sudeste não é uma particularidade do *crowdfunding* de investimento.

Referências

ABREU, Isabella. **Dinheirama entrevista: Frederico Rizzo, CEO do Broota**. 2015. Disponível em: <https://dinheirama.com/dinheirama-entrevista-frederico-rizzo-broota/#:~:text=Assim%2C%20em%20junho%20de%202014,e%20assim%20começou%20nossa%20jornada>. Acesso em: 16 set. 2020.

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL - ABDI. **Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores**. Coordenado por Cássio Marx Rabello da Costa. 2011. Disponível em <http://www.abdi.com.br/reunioescndi/curso.pdf>. Acesso em: 20 set. 2020.

ARMOUR, John; ENRIQUES, Luca. **The promise and perils of crowdfunding: between corporate finance and customer contracts**. Set. 2017. *ECGI - Law Working Paper* no. 58/2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3035247. Acesso em: 10 out. 2020.

ARRUDA, Marcelo de. **O atual estágio do equity crowdfunding no Brasil: plataformas, startups e retorno sobre o investimento**. CFA Society Brazil, Concurso de Monografias em Finanças, 2019. Disponível em: https://cfasociety.org.br/wp-content/uploads/2020/08/PIF_mencao_honrosa_2_2019.pdf. Acesso em: 16 set. 2020.

BLOXS (BTR Serviços de Plat. Elet. e Consultoria Emp. Ltda). **Como captar R\$ 5 milhões em até 30 dias para o seu negócio**. [s.d]. Disponível em: <https://bloxs.com.br/static/files/ebook-como-captar-5-milhoes-em-ate-30-dias.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Plataformas eletrônicas de investimento participativo (crowdfunding)** [s.d.]. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/plataformas_de_crowdfunding/Plataformas-eletronicas-de-investimento-participativo-crowdfunding.html#:~:text=Crwodfunding%20de%20investimento%20%C3%A9%2020capta%C3%A7%C3%A3o,meio%20de%20plataforma%20eetr%C3%B4nica%20de. Acesso em: 7 out. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução n. 400/2003**. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM n. 13, de 30 de setembro de 1980, e a Instrução CVM n. 88, de 3 de novembro de 1988. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst400consolid.pdf>. Acesso em: 22 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução n. 480/2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 22 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Pesquisa sobre Crowdfunding**. Ago. 2015. Disponível em: <http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2016/01/Relat%C3%B3rio-Pesquisa-Crowdfunding-Julho-2015-editada-para-Blog.pdf>. Acesso em: 13 set. 2017.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Edital de Audiência Pública SDM n. 06/2016**. Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de empreendedores de pequeno porte realizada com dispensa de registro na Comissão

de Valores Mobiliários e por meio de plataformas eletrônicas de investimento participativo na rede mundial de computadores (*investment-based crowdfunding*). *Diário Oficial da União*, Brasília, 4 out. 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2016/sdmo616edita1.pdf. Acesso em: 15 out. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM n. 588, de 13 de julho de 2017**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM n. 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM n. 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM n. 541, de 20 de dezembro de 2013. *Diário Oficial da União*, Brasília, 14 jul. 2017a. Disponível em: www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst588.pdf. Acesso em: 14 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Aplicando “insights” comportamentais em políticas públicas: o caso do crowdfunding de investimento**. 5^a Conferência de Ciências Comportamentais e Educação do Investidor. Dez. 2017b. Disponível em: http://pensologoinvesto.cvm.gov.br/wp-content/uploads/2018/01/11_07-12-2017_Aplicando-“Insights”-Comportamentais-em-Pol%C3%ADticas-P%C3%ABlicas_O-Caso-do-Crowdfunding-de-Investimento_Frederico-Shu.pdf. Acesso em: 15 set. 2020

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Crowdfunding de Investimento. Cadernos CVM**, 1^a ed., 42p. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019a. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-12.pdf>. Acesso em: 17 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Crowdfunding de investimento: evolução do Mercado**. 2019b. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2020/20200326_crowdfunding_crowdfunding_evolucao_do_mercado.pdf. Acesso em: 16 set. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Edital de Audiência Pública SDM n. 02/2020**. Revisão da Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017, que dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. *Diário Oficial da União*, Brasília, 26 mar. 2020. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdmo220.html. Acesso em: 15 out. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Fundação Getúlio Vargas. Cartilha do crowdfunding de investimento à luz da instrução CVM n. 588/2017. **Cadernos FGV Direito Rio/Série Clínicas, Educação e Direito**, v. 10, 2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/29416>. Acesso em: 15 set. 2020.

BRASIL. Presidência da República. **Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 8 jan. 2022.

BRASIL. Presidência da República. **Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Alterada pela Lei Complementar n. 155/2016. Diário Oficial da União, Brasília, 15 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm. Acesso em: 14 out. 2020.

CORRÊA, Marina Mendes. **Público-alvo das ofertas públicas de títulos de dívida conversíveis em participação societária ofertados por meio de plataformas de equity crowdfunding**. 2016. 50 f. Monografia. Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2016.

CUMMING, Douglas J.; VANACKER, Tom; ZAHRA, Shaker A. Equity Crowdfunding and governance: toward an integrative model and research agenda. **Academy of Management Perspectives**, Forthcoming, Jan. 2019. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3317678. Acesso em: 1 out. 2020.

CUMMINGS, Michael E.; RAWHOUSER, Hans; VISMARA, Silvio; HAMILTON, Erin L. An equity crowdfunding research agenda: evidence from stakeholder participation in the rulemaking process. Jan. 2019. **Small Business Economics**, 54, 907-932 (2020). Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s11187-018-00134-5>. Acesso em: 7 out. 2020.

DIN4AMO. **Investidores de equity crowdfunding**. Out. 2016. Disponível em: <https://infogram.com/quem-investe-em-equity-crowdfunding-1gk92ed19y37p16>. Acesso em: 15 set. 2020.

EQSEED. **Manifestação sobre Audiência pública SDM n. 02/2020**. Jul. 2020. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0220.html. Acesso em: 16 nov. 2020.

FERREIRA, Carlos Henrique de Araújo. **Aspectos práticos e jurídicos relevantes do crowdfunding de investimento**. 2018. 99 f. Monografia. Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2018.

FONSECA, Marcus Vinicius Pimentel da. **As plataformas e os sindicatos no investment-based crowdfunding: regulação, riscos e mitigações**. 2018. 60 f. *Dissertação*. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2018.

GIOIELLI, Sabrina Patrocínio Ozawa. **Os gestores de private equity e venture capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreadas na Bovespa**. Prêmio ANBIMA de Mercado de Capitais. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2013. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/2C/52/DD/6B/B12E7510E7FCF875262C16A8/tese-ebook_sabrinagioielli_I_.pdf. Acesso em: 15 set. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Painel de indicadores (renda média mensal)**, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/indicadores>. Acesso em: 5 mar. 2021.

INSTITUTO MINEIRO DE MERCADO DE CAPITAIS. **Guia de private equity e venture capital**. Out. 2015. Disponível em: <http://www.idmc.org.br/wp-content/uploads/sites/72/2018/06/Guia-Private-Equity-e-Venture-Capital-IMMC.pdf>. Acesso em: 21 set. 2020.

LIMA, Afonso; ARAUJO, Francisco Fabiano Mapurunga. Technology environment and crowdfunding platforms in Brazil. **Revista de Gestão**, v. 26, no. 4, 2019, p. 325-368. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/publication/issn/2177-8736>. Acesso em: 20 set. 2020.

LUPI, André Lipp Pinto Basto; KNOERR, Viviane Côelho de Séllos; OLIVEIRA, Juliano Siqueira de. Anotações acerca do sistema financeiro brasileiro: mercado de capitais e a regulamentação do invested-based crowdfunding no Brasil. **Brazilian Business Law Journal**, v. 3, no. 17, 2019. Disponível em: <http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/admrevista/article/view/4043>. Acesso em: 18 set. 2020.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres Ragil. **A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela Internet mediante emissão de valor mobiliário**. 2017. 190 f. Dissertação. Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Belo Horizonte, 2017.

SALAMA, Bruno. **Estruturas jurídicas de investimento em startups: private equity e venture capital**. 2018, 51 f. Monografia. Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2018.

SCHWIENBACHER, Armin; LARRALDE, Benjamin. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. **Handbook of Entrepreneurial Finance**, Oxford University Press, Forthcoming. Out., 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183. Acesso em: 12 out. 2020.

SILVA, Alexandre Pacheco. **Venture capital à brasileira: adaptações e limitações ao financiamento de startups**. 2019. 331 f. Tese (doutorado). Universidade Estadual de Campinas, São Paulo, 2019.

SIQUEIRA, Érica Souza Siqueira; DINIZ, Eduardo Henrique. **Equity crowdfunding no Brasil: características dessa modalidade de investimentos, novos aspectos regulatórios e o perfil do investidor**. XX Seminários em Administração – SemeAd-USP, nov. 2017. Disponível em: <http://login.semead.com.br/20semead/anais/arquivos/2237.pdf>. Acesso em: 24 set. 2020.

SMU INVESTIMENTOS. **CVM apresenta perfil do investidor de equity crowdfunding**. Fev. 2016. Disponível em: <https://medium.com/@smuinvestimentos/cvm-apresenta-perfil-do-investidor-de-equity-crowdfunding-ae4e2ea5bce5>. Acesso em: 18 set. 2020.

VIEIRA, Anderson Martins. **O equity crowdfunding no Brasil: um estudo sobre as percepções iniciais de potenciais investidores**. 2017. 99 f. Dissertação. Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017.

Open Banking: a implementação do sistema financeiro aberto no Brasil na perspectiva do consumidor

Juliana Oliveira Domingues*

Tatyana Chiari Paravela**

Introdução. 1 A implementação do Open Banking no Brasil. 2 Benefícios do Open Banking para o consumidor brasileiro. 3 A proteção dos dados do consumidor no Open Banking e possíveis reflexos. Considerações finais. Referências.

Resumo

Com a digitalização da economia, observa-se uma mudança importante no mercado financeiro, isto é, a implementação do Open Banking. O sistema financeiro aberto, além de proporcionar que a regulação acompanhe a maior utilização pelos consumidores de tecnologias, torna-se uma ferramenta de grande importância para permitir a competitividade no setor, que maximiza o bem-estar do consumidor brasileiro, observando-se diversos benefícios com sua implementação. Contudo, o sistema financeiro aberto também realça preocupações com o compartilhamento de dados pessoais sobre os serviços bancários. Por meio de raciocínio dedutivo pautado em revisão bibliográfica, esse artigo tem por objetivo analisar o Open Banking de forma multidisciplinar, enfatizando a proteção de dados pessoais dos consumidores, bem como a necessária interação entre os órgãos competentes sobre os assuntos.

Palavras-chave: Open Banking. Consumidor. Dados. Instituições financeiras.

* Professora doutora do curso de Graduação e Pós-Graduação em Direito da USP. Foi *visiting scholar* na Georgetown University Law School (2018). É atualmente secretária nacional do Consumidor do Ministério da Justiça e Segurança Pública (Senacon) e diretora regional da Academic Society for Competition Law (Ascola). Líder do Grupo de Pesquisa em Direito e Inovação da FDRP/USP.

** Mestranda e bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo. Advogada.

Open Banking: the adoption of the open financial system in Brazil from the consumer's standpoint

Abstract

With the digitization of the economy there was an important change in the financial market, that is, the implementation of Open Banking. The open financial system allows regulation to accompany the use of technologies by consumers and becomes a very important tool to enable competitiveness in the sector, which maximizes the well-being of Brazilian consumers. However, the open financial system also highlights concerns about sharing personal data about banking services. This paper analyzes, by a deductive approach based on bibliographic review, the Open Banking in a multidisciplinary way, emphasizing the protection of personal data of consumers, as well as the necessary interaction between the competent bodies on the issues.

Keywords: *Open Banking. Consumer. Data. Financial institutions.*

Introdução

No Brasil, as relações dos consumidores com as instituições financeiras têm sido marcadas por grande litigiosidade. Isso não é novidade. Nesse sentido, vale observar os dados de relatório elaborado com os maiores litigantes em ações consumeristas (CNJ, 2018), no qual é possível observar que os bancos estão no topo. Isso se dá em parte porque, conforme prevê o artigo 3º, §2º,¹ o serviço de crédito é abrangido pelo Código de Defesa do Consumidor (CDC).

Além disso, apesar da disposição em lei, a matéria foi objeto de discussão no Supremo Tribunal Federal (STF) – após muitos anos de divergências – que acabou por consolidar a Súmula 297,² afirmando que o CDC é aplicável às instituições financeiras.

A súmula em questão colocou fim a um tema que ainda não é bem recepcionado no mercado financeiro: a aplicação do CDC no mercado financeiro. Tanto não é, que muitos não compreendem o movimento da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) de integrar à plataforma oficial de autocomposição de litígios consumeristas do governo federal, consumidor.gov.br – hoje, a maior plataforma do mundo – o cadastro das instituições financeiras que ofertam produtos relacionados aos investimentos financeiros. O Acordo de Cooperação Técnica da Secretaria Nacional do Consumidor do Ministério da Justiça e Segurança Pública (Senacon/MJSP) com a CVM veio colocar uma pá de cal em discussões que ainda são levantadas por aqueles que desconhecem o arcabouço jurídico que envolvem a proteção e defesa do consumidor no Brasil.³

¹ CDC, art. 3º. “Fornecedor é toda pessoa física ou jurídica, pública ou privada, nacional ou estrangeira, bem como os entes despersonalizados, que desenvolvem atividade de produção, montagem, criação, construção, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produtos ou prestação de serviços. [...] § 2º Serviço é qualquer atividade fornecida no mercado de consumo, mediante remuneração, inclusive as de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária, salvo as decorrentes das relações de caráter trabalhista.”

² STF, Súmula 297. “O Código de Defesa do Consumidor é aplicável às instituições financeiras.”

³ De acordo com a secretária nacional do Consumidor, Juliana Domingues, “o tema passou a ser mais importante porque temos muitos investidores de pequeno porte (que aplicam valores pequenos) e eles às vezes não sabem que são considerados consumidores de serviços financeiros. É importante que esses consumidores registrem suas reclamações para que possamos combater os abusos, já que a CVM tem relatado um aumento das reclamações que chegam à Autarquia”. In: BRASIL. CVM e Senacon assinam acordo de cooperação. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-e-senacon-assinam-acordo-de-cooperacao>. Acesso em: 2 mar. 2021.

Apesar da intensa litigância entre consumidores e instituições financeiras, nota-se que vem ocorrendo rapidamente uma mudança nesse mercado, destacando-se como principal fator a digitalização da economia, que foi acentuada com a pandemia de Covid-19,⁴ mudança que vem sendo acompanhada pela Senacon/MJSP, como evidenciado, por exemplo, na Nota Técnica 48/2020.⁵ Tanto os consumidores como os bancos viram-se adiante da necessidade de apressarem a trilha pelo mundo digital. É nesse sentido, por exemplo, que se vê o salto recorde de 68% nas vendas por meio de *e-commerce* no ano de 2020, se comparado com o ano de 2019.⁶

Mas a entrada no mercado digital impõe uma miríade de discussões jurídicas, em especial a discussão sobre a importância dos dados como ativos econômicos essenciais para garantir a entrada e a competição.⁷ Os dados pessoais se tornaram destaque nas discussões jurídicas atualmente, considerando a nova percepção do poder da tecnologia e do fato de que há possíveis espaços não cobertos por regulação que podem permitir que empresas – e até mesmo os próprios agentes públicos – violem a privacidade dos cidadãos⁸.

Isso é especialmente relevante agora porque a capacidade de obtenção e armazenamento de dados se tornou incomparavelmente maior do que há uma década. Dessa forma, é possível armazenar e analisar dados de maneira a prever comportamentos, preferências e padrões de forma nunca vista⁹.

Quando isso é colocado na arena econômica, os dados se tornam verdadeiras vantagens competitivas para os *players* que os possuem, isso porque conhecer os dados pessoais de consumidores permite ações estratégicas de alto impacto em determinados mercados. Ações como a personalização de ofertas,¹⁰ o mapeamento de hábitos e a antecipação de ações dos consumidores

- 4 Pesquisa realizada pela Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (*United Nations Conference on Trade and Development – Unctad*) aponta como o cenário de consumo digital segue fortalecido pela pandemia de Covid-19. Os consumidores passaram a usar mais o ambiente virtual para realizar compras e obter notícias. Ainda, os consumidores de países emergentes foram os que mais realizaram compras *on-line*. In: UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. COVID-19 has changed online shopping forever, survey shows. UNCTAD, 8 de outubro de 2020. Disponível em <https://unctad.org/news/covid-19-has-changed-online-shopping-forever-survey-shows>. Acesso em: mai. 2021. O Brasil, por exemplo, subiu 10 posições no ranking de *e-commerce* da UNCTAD de 2019 para 2021. In: MOREIRA, Assis. Brasil sobe 10 posições em índice de *e-commerce* da Unctad. *Valor Investe*, 17 de fevereiro de 2021. Disponível em <https://valorinveste.globo.com/mercados/internacional-e-commodities/noticia/2021/02/17/brasil-sobe-10-posies-em-ndice-de-e-commerce-da-unctad.html>. Acesso em: mai. 2021.
- 5 A Nota Técnica 48/2020/CGEMM/DPDC/SENACON/MJ, elaborada pela Senacon em 2020, antes mesmo de o sistema financeiro aberto entrar em operação, com o objetivo de esclarecer os objetivos do Open Banking, produzindo conclusões e recomendações sobre o assunto.
- 6 ALVARENGA, Daniel. Com pandemia, comércio eletrônico tem salto em 2020 e dobra participação no varejo brasileiro. *GI*, 2021. Disponível em: <https://gi.globo.com/economia/noticia/2021/02/26/com-pandemia-comercio-eletronico-tem-salto-em-2020-e-dobra-participacao-no-varejo-brasileiro.ghtml>. Acesso em: 24 mar. 2021.
- 7 Como definiu o *The Economist* em 2017, “*The world’s most valuable resource is no longer oil, but data*”. Disponível em: <https://www.economist.com/leaders/2017/05/06/the-worlds-most-valuable-resource-is-no-longer-oil-but-data>. Acesso em: 21 mai. 2021.
- 8 BRAUN, Daniela. Senacon investiga Serasa pelo vazamento de dados de 223 milhões de brasileiros. *Valor Econômico*. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2021/01/27/senacoinvestiga-serasa-pelo-vazamento-de-dados-de-223-milhoes-de-brasileiros.ghtml>. Acesso em: 25 mar. 2021.
- 9 Neste sentido, veja-se trecho do Processo 08012.001387/2019-11 (Hering): “Nesse diapasão, a informação é essencial para que o consumidor tenha liberdade para escolher se deseja ou não compartilhar os seus dados com a finalidade de evitar práticas abusivas. Pode-se, ainda, perceber que a estruturação do CDC conduz, a partir dos direitos nele estatuídos, um amplo espaço de respeito à pessoa humana, no âmbito da relação de consumo. Destarte, o consumidor tem direito à privacidade, conforme previsto no artigo 43 do mesmo Código, referente aos dados e cadastros de consumidores”. Além disso, interessante também ressaltar que no final de 2019, o Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor (DPDC) da Senacon também condenou o Facebook em razão da exposição indevida dos dados de mais de 443 mil brasileiros que potencialmente foram afetados pelo caso da *Cambridge Analytica*. O DPDC entendeu que o próprio modelo de negócios da empresa – que utilizava a ferramenta de *opt-out* para o compartilhamento de dados – aumentava exponencialmente os perigos de vazamento de dados, de modo que a empresa seria obrigada a realizar um monitoramento muito mais sofisticado deles. Assim, as empresas que são detentoras de dados de consumidores devem atentar para as melhores práticas, a fim de evitar condenações e exposição negativa à imagem decorrentes de condutas potencialmente violadoras do Código de Defesa do Consumidor, entre outras legislações igualmente vigentes, tais como o Marco Civil da Internet e a Lei Geral de Proteção de Dados. In: BRASIL. SENACON/MJSP. Processo n. 08012.000723/2018-19 (Facebook).
- 10 Um exemplo dessa situação são os chamados preços personalizados, ou, como definido pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), “*price steering*”, que tem por finalidade manipular os resultados de pesquisa conforme as preferências e comportamentos dos consumidores, exibindo para eles os produtos mais caros. OCDE. *Personalised Pricing in the Digital Era*, 2018, p. 10. Disponível em: <https://www.oecd.org/competition/personalised-pricing-in-the-digital-era.htm#:~:text=As%20data%20analytics%20and%20pricing,to%20consumers%20according%20to%20their>. Acesso em: 25 mar. 2021.

podem impulsionar vendas, facilitar o posicionamento de marca ou adquirir clientes/consumidores. Dessa forma, há quem diga que os dados se tornaram *commodities* relevantes.¹¹

No entanto, tal questão também acentua a assimetria de informações entre empresas e consumidores, pois, apesar de ser o titular dos dados, o consumidor não é capaz de identificar os dados que cada empresa possui, nem como eles são tratados e compartilhados. Além disso, em alguns casos, o consumidor é até mesmo obrigado a compartilhar os dados, pois os termos e condições (que podem incluir o compartilhamento de dados pessoais) são condições essenciais para ter acesso a determinado produto ou serviço.

Diante da assimetria de informação e buscando mitigar tal falha de mercado,¹² é natural o movimento do regulador de normatizar e/ou regular essas relações. Da mesma forma, as melhores práticas internacionais orientam trabalhar com a proteção e o empoderamento do consumidor para que haja amplo conhecimento dessa nova realidade¹³.

A Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) brasileira foi um passo importante. E agora temos a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), que tem como função, em breve síntese, a determinação dos procedimentos para a proteção de dados pessoais e privacidade, bem como sua fiscalização e aplicação de sanções, conforme prevê o artigo 55-J, da citada lei.¹⁴

E, alinhando a proteção de dados e o direito do consumidor, as autoridades competentes brasileiras (ou seja, ANPD e Senacon), também firmaram um Acordo de Cooperação Técnica, visando ao compromisso com a harmonização de condutas, alinhamento estratégico e fomento à segurança jurídica, em busca do bem-estar social, de forma que o Direito não seja interpretado – e aplicado – apenas “por tiras”,¹⁵ mas de forma única, trazendo harmonização das condutas.

Portanto, vemos a necessidade de tratar de forma interdisciplinar os assuntos. Essa análise perpassa ao movimento que observamos no mercado financeiro brasileiro, isto é, a implementação do sistema financeiro aberto ou, como é mais conhecido, o Open Banking, que, de forma contundente, relaciona, mais uma vez, as instituições financeiras e os consumidores, mas agora em um novo contexto: o mundo digital.

I A implementação do Open Banking no Brasil

O sistema financeiro aberto, ou como é mais conhecido, o Open Banking, surgiu no Reino Unido e iniciou o seu processo de criação, por meio de sua autoridade reguladora da concorrência, em

11 Em sentido contrário: “Moreover, analysis algorithms can be designed to adapt in response to changing input data, and this often makes it challenging to replicate analysis at a given point. Data may also increase or decrease in value over time, as the practical utility of its information content changes. Timestamps can help analysts establish baselines in scenarios where data structures are dynamic and evolving, but if recordings are discontinuous, it can be difficult to draw reliable conclusions. By contrast, the value of commodities generally is unaffected by their time of origin”. OLHEDE, Sofia; RODRIGUES, Russel. Why data is not a commodity. Royal Statistical Society. Volume 14, Issue 5, p. 10-11, 12 de outubro, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1740-9713.2017.01068.x>. Acesso em: 2 abr. 2017.

12 A assimetria de informação é caracterizada como falha de mercado, ou seja, trata-se de fator que altera o funcionamento regular do mercado. “A criação e recriação de assimetrias, reforçadas pelo desenvolvimento de novas tecnologias, é um fator que condiciona o comportamento das firmas”. In: MARCATO, Marília Basseti. Eficiência Econômica e Inovação: considerações acerca da análise antitruste. *Revista Administração em Diálogo*, vol. 18, n. 1. p. 81-111, jan/fev/mar/abr 2016. p. 96.

13 Nesse sentido, o *Guidelines for Consumer Protection* da Unctad aduz sobre o comércio eletrônico: “63. Member States should work towards enhancing consumer confidence in electronic commerce by the continued development of transparent and effective consumer protection policies, ensuring a level of protection that is not less than that afforded in other forms of commerce. 64. Member States should, where appropriate, review existing consumer protection policies to accommodate the special features of electronic commerce and ensure that consumers and businesses are informed and aware of their rights and obligations in the digital marketplace”. In: UNCTAD. *Guidelines for Consumer Protection*, 2016, p. 20. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/ditccplpmisc2016dr_en.pdf. Acesso em: 21 mai. 2021.

14 Nesse sentido, vale destacar que a Lei 13.709, de 14 de agosto de 2018, conhecida como a LGPD salientou a importância da proteção das informações pessoais do consumidor e definiu responsabilidades para os consumidores e operadores de tais informações.

15 GRAU, Eros Roberto. *Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito*. São Paulo: Malheiros, 2009.

2016. Apesar de pioneiro, o sistema financeiro aberto tem avançado no mundo, como na Austrália, Cingapura, México, entre outros países.¹⁶ Isso porque o sistema financeiro aberto conta com recomendações da OCDE,¹⁷ já que ele permite a livre escolha e garante o bem-estar do consumidor, como veremos de forma mais aprofundada adiante.

Nesse sentido, por meio do Comunicado 33.455, de 24 de abril de 2019, o Banco Central do Brasil (BC) divulgou os requisitos fundamentais para a implementação no país, isto é, o primeiro passo brasileiro para definir os objetivos, definições, escopos do modelo, estratégias de regulação e as ações para a implementação.

Na exposição de motivos supracitada, ficou consignado que o objetivo era aumentar a eficiência no mercado de crédito e de pagamentos no país, de forma a promover um ambiente de negócios mais inclusivo e competitivo, mas que preservasse a segurança do sistema financeiro, bem como a proteção do consumidor.

Ainda, ficou definido que o Open Banking é considerado, sob a ótica do BC, a possibilidade de compartilhamento de dados, produtos e serviços pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas, a critério dos clientes/consumidores, quando se tratar de dados a eles relacionados, por meio da abertura de plataformas e infraestruturas de sistemas de informação, feita de forma segura, ágil e conveniente. No comunicado, também foi sugerido que fosse feito um cronograma para a implementação em fases do sistema financeiro aberto brasileiro.

Diante disso, o BC, por meio da Resolução Conjunta 1, de 4 de maio de 2020, dispôs sobre a implementação do Open Banking por parte das instituições financeiras, instituições de pagamento e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BC. Válido ressaltar que a possibilidade de entrar não apenas as instituições financeiras, mas também *fintechs*, por exemplo, foi importante para que fosse de fato dada maior competitividade e inovação ao mercado financeiro, de forma a não termos apenas um *interbanking*, mas de fato um open banking.

Interessante ressaltar, ainda, que os dados compartilhados por determinada instituição financeira somente poderão ficar disponíveis pelo prazo de até doze meses, conforme prevê o artigo 10, § 1º, inciso III, da supracitada resolução.

Da Resolução Conjunta 1/2020, é interessante ressaltar ainda o artigo 3º que denota quais os objetivos do Open Banking, isto é: *i)* incentivar a inovação; *ii)* promover a concorrência; *iii)* aumentar a eficiência do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamento Brasileiro; e, por fim *iv)* promover a cidadania financeira.

Ainda, o artigo 4º,¹⁸ respaldado de ética e responsabilidade, dispõe sobre os princípios que regem o cumprimento dos objetivos do artigo 3º, ou seja, a transparência, a segurança e privacidade de dados e de informações sobre serviços compartilhados no âmbito da resolução supracitada, da qualidade dos dados, do tratamento não discriminado, da reciprocidade e, por fim, da interoperabilidade.

¹⁶ GRADILONE, Claudio. De varejistas às gigantes de tecnologia, conheça as empresas interessadas no open banking brasileiro. Época Negócios. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2020/09/de-varejistas-gigantes-de-tecnologia-conheca-empresas-interessadas-no-open-banking-brasileiro.html>. Acesso em: 25 mar. 2021.

¹⁷ A OCDE é uma organização internacional com 38 estados-membros, fundada em 1961 com o objetivo de promover políticas fiscais, comerciais e de bem-estar entre seus membros e o resto do mundo e estimular o progresso econômico mundial. Seus atuais membros são: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Costa Rica, Dinamarca, Eslováquia, Eslovênia, Espanha, Estados Unidos da América, Estônia, Finlândia, França, Grécia, Hungria, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Japão, Letônia, Lituânia, Luxemburgo, México, Nova Zelândia, Noruega, Países Baixos, Polónia, Portugal, Reino Unido, República Tcheca, Suécia, Suíça e Turquia.

¹⁸ Resolução 1/2020 do BC, art. 4º: “As instituições de que trata o art. 1º, para fins do cumprimento dos objetivos de que trata o art. 3º, devem conduzir suas atividades com ética e responsabilidade, com observância da legislação e regulamentação em vigor, bem como dos seguintes princípios: I - transparência; II - segurança e privacidade de dados e de informações sobre serviços compartilhados no âmbito desta Resolução Conjunta; III - qualidade dos dados; IV - tratamento não discriminatório; V - reciprocidade; e VI – interoperabilidade”.

Ressalta-se que o princípio da reciprocidade é um grande exemplo de mais uma tentativa de aumentar a concorrência do mercado financeiro, assegurando que as instituições participantes do sistema financeiro aberto tenham também a obrigação de transmitir as informações dos clientes (desde que de forma consentida) para outras instituições. Dessa forma, todos os bancos que queiram receber as informações de outros consumidores devem também estar dispostos a compartilhar as informações de seus clientes quando requerido.

Vale lembrar que o Open Banking não se confunde com o cadastro positivo, já que o cadastro positivo apenas avalia a pontualidade de pagamento das contas do cliente/consumidor, enquanto o sistema financeiro aberto mostra todo o histórico bancário do consumidor.

Salienta-se, também, que o artigo 11 da Resolução 1/2020 observa que o cliente/consumidor poderá ter acesso ao conteúdo que será compartilhado com as outras instituições, afinal, esse é um dos problemas que o consumidor encontra atualmente, a incapacidade de compreender a extensão dos dados que as instituições têm sobre ele, sendo resguardado esse ponto.

Ainda, foram estabelecidas quatro fases para a implementação do sistema financeiro aberto, que já sofreu alterações principalmente devido à pandemia de Covid-19, mas que tem previsão de implementação total do Open Banking brasileiro para 15 de dezembro de 2021.¹⁹ Ressalta-se que, com a implementação da segunda fase, já se mostra possível que o cliente/consumidor compartilhe seus dados cadastrais de informações sobre transações em suas contas, cartão de crédito e produtos de crédito, desde que se tenha a autorização expressa do cliente.

Pois bem, verifica-se que os objetivos principais da implementação do Open Banking em nosso país foram para aumentar a eficiência no mercado de crédito e de pagamento no Brasil, com a finalidade de promover um ambiente mais inclusivo e competitivo no âmbito dos negócios, de forma a preservar o sistema financeiro, bem como a proteção do consumidor. Para tanto, tendo em vista as experiências nos outros países, bem como as normas e fases já implementadas no Brasil, podemos, diante disso, analisar os benefícios do sistema financeiro aberto para o consumidor brasileiro.

2 Benefícios do Open Banking para o consumidor brasileiro

O setor bancário é um setor que, além de concentrar o capital que possibilita a concessão de empréstimos, depende fortemente de informações para definir produtos e preços, principalmente em razão de questões como confiabilidade do cliente/consumidor serem essenciais para o setor.

Nesse sentido, o Open Banking, além de proporcionar que a regulação acompanhe a maior utilização pelos consumidores das tecnologias, torna-se uma ferramenta de grande importância para permitir a competitividade no setor. Para que o sistema financeiro aberto fosse implementado de forma realmente a alavancar a competitividade, o artigo 6º,²⁰ da Resolução Conjunta 1/2020, definiu que as instituições financeiras de grande porte, as classificadas como S1 e S2 pelo BC, devem participar em caráter obrigatório.

Assim, com o compartilhamento mais livre de informações sobre o cliente/consumidor, desde que ele tenha interesse nesse serviço e dê o seu consentimento expresso, é possível que as instituições consigam obter informações essenciais para competir no mercado financeiro, não

19 Conforme site do BC, as fases de implementação do Open Banking são: 1ª fase, implementada em 1/2/2021; 2ª fase, implementada em 13/8/2021; 3ª fase, com previsão de implementação para 29/10/2021; 4ª fase, com previsão de implementação para 15/12/2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 16 set. 2021.

20 Resolução 1/2020 do BC, art. 6º: “São participantes do Open Banking: I - no caso do compartilhamento de dados de que trata o art. 5º, inciso I: a) de forma obrigatória, as instituições enquadradas nos Segmentos 1 (S1) e 2 (S2), de que trata a Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017”.

recaindo em apenas um *interbanking*. Nota-se que o sistema financeiro aberto brasileiro ainda não prevê a inserção de lojas e prestadoras de serviços, mas essa é uma tendência mundial e que poderá trazer mais benefícios aos consumidores.

No momento em que se obtêm informações sobre os clientes/consumidores, é possível identificar especificamente, por exemplo, os bons pagadores ou os consumidores com alto potencial de investimento e efetivamente criar propostas personalizadas para “fisgar” esse cliente/consumidor do banco rival. Ainda, para consumidores com pontuação baixa de crédito, será possível analisar o seu potencial atual de pagamento, e não o seu histórico.

Até então, isso seria impossível porque o banco não seria capaz de identificar o perfil de cada cliente/consumidor, ao menos não de forma tão precisa, a não ser que houvesse um relacionamento prévio com a instituição. Logo, gera-se um incentivo para a concorrência, ameniza-se a assimetria de informações e diminui-se a barreira de entrada para novos agentes, acarretando potencial redução de custos dos serviços e do crédito, com oferecimento de juros mais baixos para os consumidores.

Além disso, a transferência automática dos dados reduz a burocracia para mudanças de bancos e instituições financeiras, bem como facilita também o processo de opções para o consumidor, especialmente em relação a produtos mais específicos, não aprisionando o consumidor em determinado banco.

Com o Open Banking, o consumidor vai ter mais facilidade para lidar com mais de uma instituição financeira. Em razão da diminuição da burocracia e dos dados facilmente acessíveis, os produtos se tornam menos dependentes de relacionamento anterior com a instituição. Então o consumidor pode manter sua conta-corrente em um banco, mas receber o empréstimo de uma outra instituição financeira, abrindo espaço também para instituições mais especializadas.

Contudo, é também verdade que o sistema incentiva e ao mesmo tempo depende de uma maior educação financeira por parte dos consumidores, inclusive de modo a compreender quais são os produtos e serviços ofertados pelos agentes. Observa-se, assim, que o Open Banking trará uma oportunidade para que os consumidores tenham maior conhecimento sobre o setor bancário e como ele afeta as suas vidas.

Assim, concluiu-se que o Open Banking é uma forma de empoderamento do consumidor, pois com ele se está em busca do maior bem-estar do consumidor, entretanto, há dúvidas que ainda permeiam o sistema financeiro aberto e a relação com o consumidor.

3 A proteção dos dados do consumidor no Open Banking e possíveis reflexos

Apesar dos inúmeros benefícios que o Open Banking traz, é necessário que a construção do arcabouço regulatório também seja capaz de garantir a proteção do consumidor, principalmente no que tange à proteção de dados pessoais.

Nesse sentido, a Senacon firmou Acordo de Cooperação Técnica com a ANPD, em 22 de março de 2021, de modo a fortalecer a preocupação e a atividade interinstitucional nos temas que vão envolver a portabilidade de dados do consumidor, garantindo principalmente a agilidade nas investigações de incidentes de segurança.²¹ As autoridades devem trabalhar para incentivar condições de mercado

²¹ Em síntese, conforme informações extraídas do site do governo federal: “O acordo prevê ações conjuntas nas áreas de proteção de dados pessoais e defesa do consumidor e vão incluir intercâmbio de informações, uniformização de entendimentos, cooperação quanto a ações de fiscalização, desenvolvimento de ações de educação, formação e capacitação e elaboração de estudos e pesquisas. Ademais, um canal efetivo entre os diferentes órgãos que recebem denúncias sobre vazamentos de dados impulsiona uma rápida atuação do poder público na proteção dos direitos dos cidadãos.” Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-e-senacon-assinam-acordo-de-cooperacao-tecnica>. Acesso em: 21 mai. 2021.

que permitam ao consumidor exercer livremente suas escolhas para migrar para o fornecedor que melhor lhe atenda, garantindo o funcionamento da economia de mercado, ao mesmo tempo em que se protege seus dados e informações pessoais, nos termos do CDC, da LGPD, do Marco Civil da Internet, e do Código Civil, preservando, portanto, o sistema lógico-normativo do ordenamento jurídico brasileiro.

Além disso, demonstra-se extremamente importante trazer confiança ao Sistema Nacional de Defesa do Consumidor (SNDC) sobre a segurança e os benefícios do sistema ao consumidor. Por esse ângulo, o Banco Central também tem se mostrado um grande colaborador da Senacon. Não somente em relação ao Open Banking, mas também às diversas mudanças regulatórias que o órgão tem feito para aperfeiçoar o sistema financeiro, como o Pix.

De qualquer modo, alguns detalhes mais específicos sobre o sistema ainda precisam ser esclarecidos para garantir a melhor experiência do consumidor. Assim, é necessário compreender os mecanismos de segurança que serão implementados para proteger a segurança das informações. Nessa perspectiva, é importante que os consumidores se sintam seguros com relação ao sistema eletrônico e ao banco de dados, principalmente considerando os diversos ataques cibernéticos que ocorreram nos últimos tempos.

Dessa forma, mostra-se necessário elaborar estratégias efetivas de prevenção contra crimes cibernéticos. As instituições financeiras, em geral, têm grande preocupação com essa questão, em razão dos riscos da própria atividade. No entanto, é essencial que as medidas protetivas também sejam amplamente divulgadas para os consumidores para que eles se sintam seguros em relação a esse novo sistema. A comunicação com os consumidores acerca dos benefícios do Open Banking é extremamente significativa, para que haja transparência e se evitem situações indesejadas.

Da mesma forma, a adoção de mecanismos de segurança adotados pelos provedores para garantir a proteção dos dados é de extrema relevância, assim como a forma pela qual será verificado o consentimento do consumidor em relação ao compartilhamento de seus dados com outras instituições financeiras.

Outrossim, nota-se que é importante a forma como as instituições financeiras farão o seu *marketing* para atrair novos clientes/consumidores, possivelmente se utilizando do *marketing* ativo, e como isso será relacionado com plataformas como a “Não Me Perturbe”, que veio exatamente como uma resposta a esse *marketing*, às vezes invasivo.

Ainda, é preciso pensar no futuro. Por enquanto, apenas as instituições financeiras autorizadas pelo BC podem atuar no sistema financeiro aberto; contudo, a tendência mundial demonstra que é apenas questão de tempo para que o Open Banking também esteja disponível para além do mercado financeiro, atingindo as gigantes da tecnologia. Há que se ressaltar que as *bigtechs* já possuem em grande medida a detenção dos dados pessoais, porém não financeiros, dos consumidores devido a sua inserção que já é sólida no mercado digital. Futuramente, caso elas possuam os dados pessoais financeiros dos consumidores, podemos ver seu poder de mercado se expandir, com eventual monopólio em diversos mercados.

Apesar de o Open Banking trazer aos consumidores maiores oportunidades de entenderem sobre o setor bancário, isso precisará ser estimulado pelas autoridades, não só pelo Banco Central, mas também pela Senacon e por outras autoridades de defesa do consumidor, para que se evite o que ocorreu com o Cadastro Positivo que, por desconhecimento dos consumidores, foi necessário implementar adesão automática para aumentar a quantidade de inscritos – o que não poderá ocorrer com Open Banking, que necessita de consentimento expresso.

Assim, a promoção de eventos com os membros do SNDC, com representantes da Senacon e do BC, para disseminar os conceitos, os benefícios e os eventuais riscos do Open Banking à luz do CDC, como feito com o Pix, é de extrema importância.

Considerações finais

Compartilhar dados bancários tornou-se mais simples, facilitando ao consumidor o exercício de sua liberdade e autonomia, tanto para exercer o seu direito de escolha para melhores alternativas, quanto para motivar que as instituições financeiras se movimentassem para modernizar o portfólio de produtos e serviços, sempre na ótica de atendimento dos clientes/consumidor de forma a garantir opções e pleno exercício de opções mais customizadas. Essa garantia, inclusive, está alinhada aos mecanismos pregados por Amartya Sen:

Ter mais liberdade para fazer as coisas que são justamente valorizadas é (1) importante por si mesmo para a liberdade global da pessoa e (2) importante porque favorece a oportunidade de a pessoa ter resultados valiosos. Ambas as coisas são relevantes para a avaliação da liberdade dos membros da sociedade e, portanto, cruciais para a avaliação do desenvolvimento da sociedade. (2010, p. 33)

A tendência é que essa inovação promova um ambiente com maior competitividade, além de promover a redução dos custos de transação. Assim, o Open Banking, ao ser utilizado conforme seu desenho institucional, tende a viabilizar opções ao consumidor e outras soluções inovadoras naturalmente maximizadas por um ambiente notadamente marcado por maior concorrência em um setor que figura entre os mais reclamados nas plataformas geridas pelo governo federal: o setor financeiro.

A questão do compartilhamento de dados merece atenção para que as instituições estejam em *compliance* com a LGPD, uma vez que toda inovação precisa ser trabalhada à luz do CDC para garantir transparência à melhor informação disponível, de forma clara e ostensiva ao consumidor (CDC, artigo 4º). Respeitados os ditames do CDC podemos presumir que haverá compromisso com a melhor experiência de Open Banking ao consumidor.

É importante que, neste século, marcado pela evolução do ambiente digital, sejam garantidas boas ofertas e soluções financeiras para o “consumidor 4.0”, isto é, o consumidor que está inserido no ambiente tecnológico. Essa experiência será garantida se também forem resguardadas as regras que atestem uma estrutura de segurança, especialmente com relação aos direitos de privacidade, à confidencialidade, aos princípios e valores do CDC, assim como aos ditames da LGPD no que diz respeito à integridade e à disponibilidade dos dados do Open Banking.

Por fim, denota-se que a implementação do sistema financeiro aberto, isto é, do Open Banking, é uma oportunidade para cooperação entre a Senacon e o Banco Central no aprimoramento do mercado financeiro, de maneira a trazer maior competitividade ao setor bancário e financeiro, e, ao mesmo tempo, garantir a soberania, segurança, proteção e privacidade dos dados pessoais dos consumidores. O aumento da competitividade no setor e a aproximação entre consumidor e as instituições financeiras trazida pelo sistema tem o potencial para aumentar o bem-estar do consumidor e, possivelmente, diminuir a grande litigiosidade entre as instituições financeiras e os consumidores.

Com a implementação da “segunda fase” do Open Banking os consumidores (i.e. clientes) podem realizar o compartilhamento de dados desde que haja a correspondente autorização. Já na

terceira fase, as transações de pagamentos podem ocorrer. Nesse sentido, é importante promover iniciativas que tragam a educação financeira para a realidade do consumidor. Esses instrumentos disruptivos, como o Open Banking, somente terão efetividade se forem utilizados e compreendidos pelos consumidores brasileiros de forma ampla e sem assimetrias de informação. As iniciativas de educação para o consumo são não apenas essenciais, como também estão alinhadas com as melhores práticas da Unctad²² e OCDE, que incluem a educação financeira como instrumento essencial para a criação de autonomia dos consumidores e a diminuição das assimetrias no mercado.

A educação financeira garante maior atuação por parte dos consumidores no mercado financeiro, uma vez que passam a compreender adequadamente os produtos que lhe são ofertados, assim como seus possíveis riscos e benefícios. Dessa forma, prevê-se maior confiança na relação entre as instituições financeiras e consumidores, abrindo oportunidades para produtos financeiros mais sofisticados.

Assim, a transparência do setor financeiro alinhada ao aumento de informações sobre o funcionamento do mercado por parte dos consumidores é essencial para a criação de um ambiente mais harmonioso tanto do ponto de vista do consumidor quanto das instituições.

Referências

ALVARENGA, Daniel. **Com pandemia, comércio eletrônico tem salto em 2020 e dobra participação no varejo brasileiro**. *GI*, 2021. Disponível em: <https://gi.globo.com/economia/noticia/2021/02/26/com-pandemia-comercio-eletronico-tem-salto-em-2020-e-dobra-participacao-no-varejo-brasileiro.ghtml>. Acesso em: 24 mar. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Open Banking**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 25 mar. 2021.

BRASIL. **ANPD e Senacon assinam acordo de cooperação técnica**. Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-e-senacon-assinam-acordo-de-cooperacao-tecnica>. Acesso em: 21 mai. 2021.

BRASIL. **CVM e Senacon assinam acordo de cooperação**. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-e-senacon-assinam-acordo-de-cooperacao>. Acesso em: 2 mar. 2021.

BRASIL. **Secretaria Nacional do Consumidor se reúne com ANPD para tratar de acordo para proteção de dados dos consumidores BRASIL**. Ministério da Justiça e Segurança Pública. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/assuntos/noticias/secretaria-nacional-do-consumidor-se-reune-com-anpd-para-tratar-de-acordo-para-protecao-de-dados-dos-consumidores>. Acesso em: 25 mar. 2021.

BRASIL. SENACON/MJSP. Departamento de Proteção e Defesa do Consumidor. **Acordo de Cooperação Técnica n.º 1/2021/GAB-SENACON/SENACON**. Processo Nº 08012.000596/2021-53. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/extrato-de-acordo-de-cooperacao-309791300>. Acesso em: 25 mar. 2021.

²² A Unctad foi criada em 1964 e é o órgão da Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas que busca promover a integração dos países em desenvolvimento na economia mundial.

BRASIL. SENACON/MJSP. **Processo Administrativo 08012.000596/2021-53**. Acordo de Cooperação Técnica nº 1/2021, celebrado entre a Secretaria Nacional do Consumidor - Senacon e a Autoridade Nacional de Proteção de Dados – ANPD. Publicado no D.O.U em 24 de março de 2021.

BRASIL. SENACON/MJSP. **Processo Administrativo 08012.000723/2018-19** (Facebook Analytica). Publicado no D.O.U em 30 de dezembro de 2019.

BRASIL. SENACON/MJSP. **Processo Administrativo 08012.001387/2019-11** (Hering). Publicado no D.O.U em 14 de agosto de 2020.

BRAUN, Daniela. Senacon investiga Serasa pelo vazamento de dados de 223 milhões de brasileiros. **Valor Econômico**. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2021/01/27/senacoinvestiga-serasa-pelo-vazamento-de-dados-de-223-milhoes-de-brasileiros.ghtml>. Acesso em: 25 mar. 2021.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. **Os maiores litigantes em ações consumeristas: mapeamento e proposições**. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2011/02/28383cca082cb68ac79144e7b40f5568.pdf>. Acesso em: 24 mar. 2021.

DOMINGUES, Juliana Oliveira; GABAN, Eduardo. **Direito Antitruste**. 4ª ed. Saraiva. São Paulo, 2016.

GRADILONE, Claudio. **De varejistas às gigantes de tecnologia, conheça as empresas interessadas no open banking brasileiro**. Época Negócios. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2020/09/de-varejistas-gigantes-de-tecnologia-conheca-empresas-interessadas-no-open-banking-brasileiro.html>. Acesso em: 25 mar. 2021.

GRADILONE, Claudio. **O que muda na sua vida com o open banking**. Época Negócios. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Dinheiro/noticia/2020/09/o-que-muda-na-sua-vida-com-o-open-banking.html>. Acesso em 25 mar. 2021.

GRADILONE, Claudio. **Saiba o que significa o open banking para bancos, empresas e clientes**. Época Negócios. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2020/09/saiba-o-que-significa-o-open-banking-para-bancos-empresas-e-clientes.html>. Acesso em: 16 out. 2020.

GRAU, Eros Roberto. **Ensaio e discurso sobre a interpretação/aplicação do direito**. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

MARCATO, Marília Basseti. Eficiência Econômica e Inovação: considerações acerca da análise antitruste. **Revista Administração em Diálogo**, vol. 18, n. 1. p. 81-11, jan/fev/mar/abr 2016.

MOREIRA, Assis. Brasil sobe 10 posições em índice de e-commerce da Unctad. **Valor Investe**, 17 de fevereiro de 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/internacional-e-commodities/noticia/2021/02/17/brasil-sobe-10-posies-em-ndice-de-e-commerce-da-unctad.html>. Acesso em: mai. 2021.

OCDE. **Personalised Pricing in the Digital Era**. Disponível em: <https://www.oecd.org/competition/personalised-pricing-in-the-digital-era.htm#:~:text=As%20data%20analytics%20and%20pricing,to%20consumers%20according%20to%20their>. Acesso em: 25 mar. 2021.

OLHEDE, Sofia; RODRIGUES, Russel. Why data is not a commodity. Royal Statistical Society. Volume 14, Issue 5, p. 10-11, 12 de outubro, 2017. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1740-9713.2017.01068.x>. Acesso em: 2 abr. 2017.

ROCHA, Daniel Favoretto. **Concorrência em mercados digitais e desafios ao controle de atos de concentração**. *Revista de Direito da Concorrência*. v. 7, n.º 2, p. 99-120, novembro, 2019.

SEN, AMARTYA. **Desenvolvimento como liberdade**. 1ª Ed. Companhia de bolso. 2010.

SIMÕES, Rogério. **Com forte regulação, sistemas padronizados e participação dos bancos, o Reino Unido lidera a revolução global do open banking, prestes a chegar no Brasil**. *Época Negócios*. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2020/09/com-forte-regulacao-sistemas-padronizados-e-participacao-dos-bancos-o-reino-unido-lidera-revolucao-global-do-open-banking-prestes-chegar-ao-brasil.html>. Acesso em: 25 mar. 2021.

TARTUCE, F; NEVES, D. A. A. **Manual de direito do consumidor: direito material e processual**. 5. ed. São Paulo: Método, 2016.

The world's most valuable resource is no longer oil, but data. *The Economist*. 06 de maio de 2017. Disponível em: <https://www.economist.com/leaders/2017/05/06/the-worlds-most-valuable-resource-is-no-longer-oil-but-data>. Acesso em: 21 mai. 2021.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT. **Guidelines for Consumer Protection**, 2016, p. 20. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/ditccplpmisc2016d1_en.pdf. Acesso em: 21 mai. 2021.

VIEIRA, Luiz Sérgio. **As melhores estratégias para conquistas clientes com a entrada em vigor do open banking**. *Época Negócios*. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/colunas/noticia/2020/09/melhores-estrategias-para-conquistar-clientes-com-entrada-em-vigor-do-open-banking.html>. Acesso em: 25 mar. 2021.

A Carência de Regulamentação das Criptomoedas e Seus Reflexos na Recuperação de Tributos

Alex Ribeiro Bernardo*

Aline Della Vittoria**

Introdução. 1 Definições e principais características do ecossistema cripto. 2 Evolução normativa no Brasil. 2.1 Banco Central do Brasil. 2.2 Comissão de Valores Mobiliários. 2.3 Receita Federal do Brasil. 2.4 Projetos de lei em curso. 3 Implicações na recuperação de créditos tributários. 4 Sugestões de aperfeiçoamento. Conclusão. Referências.

Resumo

A despeito da crescente popularização das transações envolvendo criptomoedas, tal matéria ainda não foi devidamente regulamentada no país, o que tem suscitado inúmeras críticas por parte de autoridades e especialistas no tema. Ademais, tal regulamentação incipiente tem impactado os diversos ramos do ordenamento jurídico, destacando-se, nesse contexto, as implicações verificadas no âmbito do direito tributário, que não se limitam às discussões em torno da adequada incidência da regra matriz de incidência tributária, abarcando ainda problemas concernentes às constrições judiciais de tais ativos, os quais poderiam ser transformados em moeda fiduciária e utilizados como garantias idôneas de créditos cobrados em sede de execução fiscal. Assim, o presente artigo foi desenvolvido com o objetivo de analisar as principais definições e características do ecossistema cripto, a evolução normativa do tema no Brasil, bem como as dificuldades encontradas na exequibilidade das constrições judiciais, de modo a identificar algumas alternativas de aperfeiçoamento do sistema, contribuindo, por conseguinte, para uma recuperação mais eficiente dos tributos. O método de pesquisa é o dedutivo, baseado em pesquisas bibliográficas, legislativa e jurisprudencial.

Palavras-chave: Recuperação de tributos. Constrição judicial das criptomoedas. Exequibilidade.

* Mestre em Finanças Públicas, Tributação e Desenvolvimento (UERJ). Especialista em Direito Tributário (PUC-Minas). Bacharel em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Ex-advogado da Petrobrás. Ex-advogado da União. Procurador da Fazenda Nacional.

** Mestra em Direito Internacional (UERJ). Especialista em Direito Tributário (PUC-Minas). Especialista em Direito Civil (UCAM). Bacharel em Direito pela Universidade Mackenzie. Ex-advogada dos Correios. Ex-advogada do BNDES. Ex-advogada da União. Procuradora da Fazenda Nacional.

The Lack of Regulation of Cryptocurrencies and its Consequences in the Recovery of Taxes

Abstract

Despite the growing popularization of transactions involving cryptocurrencies, this matter has not yet been properly regulated in the country, which has raised numerous criticisms from authorities and specialists on the subject. In addition, such incipient regulation has impacted the various branches of the legal system, highlighting, in this context, the implications verified in the scope of tax law, which are not limited to discussions around the proper incidence of the matrix rule of tax incidence, also encompassing problems concerning the judicial constraints on such assets, which could be transformed into fiat currency and used as reputable guarantees for credits collected in the context of tax foreclosure. Thus, this article was developed with the aim of analyzing the main definitions and characteristics of the crypto ecosystem, the normative evolution of the subject in Brazil, as well as the difficulties encountered in the feasibility of judicial restrictions, in order to identify some alternatives for improving the system, contributing to a more efficient recovery of taxes. The research method is deductive, based on bibliographical, legislative and jurisprudential research.

Keywords: *Recovery of taxes. Judicial restrictions of cryptocurrencies. Feasibility.*

Introdução

As inovações relacionadas ao mercado digital de criptoativos – cujas transações se utilizam da tecnologia denominada *blockchain* – têm ganhado cada vez mais espaço e aceitação no cenário nacional, sendo notório o aumento de anúncios publicitários veiculados por variadas *exchanges*, com o propósito de seduzir e angariar novos clientes para esse nicho. Em tal sentido, vale ressaltar que, no ano de 2017, o número de clientes cadastrados em tais intermediadoras já havia superado o número de usuários inscritos na bolsa de valores de São Paulo, conforme se infere de informações prestadas pela Receita Federal do Brasil na Consulta Pública RFB 6/2018.¹

No entanto, a despeito da crescente popularização e aceitação entre os usuários, as transações envolvendo tais ativos ainda não foram devidamente regulamentadas no Brasil, o que pode gerar riscos imponderáveis aos investidores – os quais ficam expostos a perdas financeiras significativas – e à própria estabilidade financeira do país, além de dificultar sobremaneira a atuação do Estado no combate à prática de atividades ilícitas, em especial, branqueamento de capitais, financiamento do terrorismo e sonegação fiscal.

Merece destacar, ainda, que o ambiente extremamente especulativo do ecossistema cripto tem propiciado o uso de esquemas piramidais por organizações criminosas diversas, as quais tem se utilizado desse artifício com o propósito de obter ganhos indevidos de elevada monta. A título ilustrativo, cabe mencionar que a Polícia Federal (PF), em conjunto com o Ministério Público Federal (MPF) e a Receita Federal do Brasil (RFB), deflagraram recentemente a denominada Operação Kryptos, na qual restou desarticulada organização criminosa responsável por fraudes bilionárias que operava esquema de pirâmides financeiras envolvendo criptomoedas.

¹ Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/consulta-publica/arquivos-e-imagens/consulta-publica-rfb-no-06-2018.pdf>. Acesso em: 23 out. 2021.

Porém, muito além do aspecto criminal, mencionada deficiência regulatória também gera implicações em outros ramos do ordenamento jurídico, como no caso do direito tributário, visto que a ausência de previsão legal estabelecendo a definição e natureza jurídica das criptomoedas abre caminho para indagações quanto à possibilidade de tributação de sua expressão econômica, que não se deve limitar à mera incidência do Imposto de Renda sobre a diferença positiva verificada entre seus valores de aquisição e alienação (ganho de capital).

Isso porque, dependendo do âmbito de utilização desse bem de caráter multifacetário, que pode servir a propósitos diversos, surgem zonas de incerteza quanto à subsunção do fato impositivo à regra matriz de incidência tributária, acabando por gerar insegurança jurídica aos contribuintes, além de impossibilitar, sob muitos aspectos, a tributação de atividades relacionadas a esse tipo de transação.

Ademais, outra faceta que acaba repercutindo na seara do direito tributário, e que constitui o foco principal do presente trabalho, refere-se à problemática encontrada na exequibilidade da constrição judicial das criptomoedas, as quais poderiam ser liquidadas e convertidas em moeda fiduciária, servindo, assim, como garantias idôneas de créditos tributários cobrados em sede de execução fiscal, sobretudo nos casos envolvendo grandes devedores que se valem de complexos esquemas de fraude fiscal estruturada.

Tal dificuldade se dá em razão de as operações possuírem elevado grau de anonimato, o que complica o rastreamento e conseqüente identificação dos seus detentores, de sorte que tais ativos podem vir a ser utilizados como forma de investimento em esquemas de ocultação e blindagem patrimonial, frustrando as medidas executivas tradicionalmente implementadas pelo Poder Judiciário, como aquela prevista no art. 854 do Código de Processo Civil (CPC).

Portanto, diante dos vários obstáculos antes deduzidos e dada a crescente relevância do tema, o presente artigo foi desenvolvido com o objetivo de avaliar e oferecer alternativas de aperfeiçoamento do sistema, de modo a conferir maior eficácia às ordens de constrição judicial das criptomoedas, o que, em última análise, pode contribuir para uma recuperação mais eficiente dos créditos tributários da União e demais entidades subnacionais, cujas cifras já superam o patamar dos trilhões de reais.

Para cumprimento de tal desiderato, mostra-se necessário desenvolver os seguintes objetivos específicos: (i) discorrer brevemente sobre as principais definições e características do ecossistema cripto; (ii) apresentar um panorama de evolução normativa do tema no país, identificando os atos e orientações já expedidos pelo Banco Central do Brasil (BC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e RFB, bem como examinando os projetos de lei que tramitam atualmente perante o Congresso Nacional; (iii) avaliar as problemáticas em torno da exequibilidade das constrições judiciais das criptomoedas; (iv) expor, ao final, sugestões de aperfeiçoamento do sistema.

1 Definições e principais características do ecossistema cripto

Até o presente momento, parece inexistir um consenso global acerca do conceito de criptoativos ou criptomoedas. Enquanto alguns atos normativos oriundos do BC as denominam de “moedas virtuais” – similarmente à terminologia adotada no Marco Regulatório do Estado de Nova York –, autoridades monetárias de outros Estados soberanos afirmam categoricamente que não constituem moedas, mas sim ativos de investimento de risco elevado, preferindo denominar criptomoedas “de ‘criptoativos’, o que implica ver ‘criptos’ como ativos e não como moedas” (BORGES, REVOREDO, 2018, p. 151).

De início, cabe frisar que criptoativos não se confundem com criptomoedas, uma vez que aqueles constituem gênero, do qual as criptomoedas são espécies, sendo o *bitcoin* a mais conhecida entre todas.² Originado em 2009, a partir de *white paper* intitulado *Bitcoin – A Peer-to-Peer Eletronic Cash System*, de autoria do pseudônimo Satoshi Nakamoto, o *bitcoin* surge logo após a crise financeira global, período em que os investidores buscavam maior privacidade e crescia a desconfiança na estabilidade do poder de compra da moeda fiduciária garantida pelos órgãos centralizadores estatais.

O objetivo original de seus desenvolvedores era, assim, o de criar um sistema de pagamentos que permitisse transações eletrônicas sem a necessidade de intermediários para controlar e atestar a validade das operações, conferindo maior praticidade, economicidade, celeridade e privacidade aos negócios. Para tanto, foi elaborada uma rede ponto-a-ponto (*peer to peer*), similar ao *Bit Torrent*, com diversas tecnologias associadas, na qual os pagamentos poderiam ser feitos diretamente de uma parte para outra, independentemente de um sistema de intermediação financeira e sem o problema do gasto duplo (utilização do mesmo recurso mais de uma vez, a destinatários diferentes).³

Assim, por intermédio dessa nova tecnologia, os usuários do sistema passaram a ter a possibilidade de realizar pagamentos diretamente a outros usuários, sendo que a validade e os registros são assegurados não por uma instituição financeira intermediadora, mas sim por um conjunto de regras e pela ação de nós específicos da rede. Tais nós (chamados de mineradores, no caso específico do *Bitcoin*), incentivados por uma recompensa, competem entre si para inserir transações válidas em um grande registro que passou a ser conhecido como *blockchain*.

Blockchain, por seu turno, é um tipo de banco de dados, ou seja, um conjunto de informações eletronicamente armazenado em um sistema de computador, projetado para conter quantidades significativas de informações que podem ser acessadas, filtradas e manipuladas de forma rápida e fácil por qualquer número de usuários ao mesmo tempo. Com efeito, enquanto um banco de dados convencional estrutura seus dados em tabelas, tal sistema inovador coleta dados em blocos, que contêm em si conjuntos de informações. Cada bloco possui uma capacidade de armazenamento que, uma vez preenchida, é encadeada no bloco preenchido anteriormente, formando a cadeia de dados conhecida como *blockchain*.

No caso específico do *Bitcoin*, por se tratar de um banco de dados descentralizado, é necessária uma grande quantidade de computadores, que estão em localizações geográficas diversas e que são operados por indivíduos ou por grupos de pessoas independentemente umas das outras. Assim, ao ser realizada uma nova transação, esta é transmitida para uma rede *peer-to-peer* de computadores espalhados ao redor do mundo. Essa rede de computadores, por sua vez, resolve equações para confirmar a validade da transação⁴ e, uma vez confirmada, ela é unida em blocos que criam um longo histórico de todas as transações já realizadas. Interessante ressaltar que indigitado sistema, quando implementado de forma descentralizada, cria uma linha do tempo irreversível de dados: quando um bloco é preenchido, ele é gravado e se torna parte imutável dessa linha do tempo,

2 A título de exemplo, ressalte-se que o gênero criptoativos abrange, além das criptomoedas, os *tokens* que, de igual modo, valem-se da tecnologia *blockchain*.

3 Acerca do conceito de criptomoedas: “Criptomoeda, ou moeda criptografada, é um ativo digital denominado na própria unidade de conta que é emitido e transacionado de modo descentralizado, independente de validação por parte de intermediários centrais, com validade e integridade de dados assegurada por tecnologia criptográfica e de consenso em rede. Trata-se de instrumentos desenhados para viabilizar transferência de valores em rede de maneira segura e independente de um sistema de intermediação financeira” (STELLA, 2017, p. 151). Note-se que, embora tenham sido desenvolvidos inicialmente como meio de pagamento, os criptoativos passaram a ser utilizados pelos usuários como importante forma de investimento. A título exemplificativo, de se assinalar a surpreendente valorização de determinados criptoativos: o *Bitcoin*, que em abril de 2011 equivalia a US\$1, é atualmente negociado, de acordo com a CoinMarketCap por US\$61.493, com um valor de mercado superior a US\$1 trilhão. Disponível em: <https://coinmarketcap.com>. Acesso em: 4 nov. 2021.

4 No caso específico do *Bitcoin*, a tal atividade se atribui o nome de *mineração*.

sendo-lhe atribuída a data e horário exato de sua adição à cadeia. Ou seja, em uma *blockchain*, cada nó possui um registro completo dos dados que foram armazenados desde o início da cadeia: no caso do *Bitcoin*, os dados se referem a todo o histórico de transações realizadas com essa criptomoeda.

Caso um dos nós carregue um erro em seus dados, todos os outros farão referência cruzada e facilmente identificarão o nó com as informações incorretas, ajudando a estabelecer a ordem exata e transparente dos eventos. Dessa forma, nenhum nó pode alterar as informações contidas na cadeia, razão pela qual o histórico de transações em cada bloco que compõe a *blockchain* do *Bitcoin* é praticamente irreversível, em razão do elevado custo computacional que seria necessário para retroagir.

É justamente em razão do caráter descentralizado da *blockchain* do *Bitcoin* que todas as transações podem ser visualizadas de forma transparente, permitindo que qualquer pessoa as veja em tempo real. Isso não significa, porém, que seja possível identificar os titulares das transações, já que o endereço *Bitcoin* consiste em um pseudônimo, sem que haja qualquer informação pessoal atrelada a ele. Nesse contexto, cabe discorrer brevemente sobre a tecnologia utilizada na criptografia de chaves assimétricas (chaves públicas e privadas).

A criptografia de chave pública (PKC) é uma forma de validar a autenticidade de algo usando criptografia assimétrica. Embora a primeira utilização do PKC tenha se dado, principalmente, para criptografar e descriptografar mensagens, as criptomoedas passaram a se valer da mesma tecnologia para criptografar e descriptografar transações. As chaves para PKC consistem em uma “função alçapão”, ou seja, uma função matemática unilateral que é facilmente resolvida de uma maneira, mas praticamente impossível de ser decifrada ao contrário. A engenharia reversa da função matemática somente seria possível mediante a utilização de um supercomputador e demandaria milhares de anos para ser concluída.⁵

Nessa linha, uma chave pública consiste em um código criptográfico pareado com uma chave privada e que permite a realização de transações com criptomoedas. Embora qualquer pessoa possa enviar transações para a chave pública (geralmente um endereço criptográfico), é necessário a chave privada para desbloqueá-las e, assim, provar ser o proprietário da criptomoeda recebida na transação.

A chave privada consiste, assim, em um código criptográfico que permite comprovar a propriedade ou gastar os fundos associados ao seu endereço público. Basicamente, possuir criptomoedas corresponde a dizer que se tem uma chave privada que comprova sua propriedade. Uma chave privada pode assumir diversas formas, tais como um código binário de 256 caracteres, um código hexadecimal de 64 dígitos, um QR Code ou uma frase mnemônica. Qualquer que seja sua forma, consiste em um número exageradamente grande por uma razão já mencionada: embora seja possível gerar uma chave pública por meio de uma chave privada, percorrer o caminho reverso é impossível em decorrência da função “alçapão” unilateral.

Tais chaves, que são de exclusivo conhecimento de seu proprietário, são armazenadas em carteiras (*wallets*), sendo que estas, por sua vez, podem ser impressas (carteira de papel), bem como alojadas em *pendrive* (carteira de *hardware*), baixadas em um PC ou *laptop* (carteira de *desktop*), ou mesmo mantidas em provedores de armazenamento em nuvem baseado na internet (carteira *on-line*) ou em contas associadas a *exchanges* e outras custodiantes.⁶

⁵ Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/b/blockchain.asp>. Acesso em: 4 nov. 2021.

⁶ Resumindo de forma bastante didática o uso das chaves públicas e privadas no ecossistema cripto: “(...) A user’s wallet consists of the Bitcoins it contains, a public key, and a private key. The public key is the address to which another party can send Bitcoins, and the private key is what enables the wallet’s owner to send his own Bitcoins to someone else. As an analogy, the public key is your street address, and the private key is the key to your front door; others can send mail to your house with no more than your address, but no one can remove your belongings without your permission” (TURPIN, 2014, p. 337-338).

Portanto, transpondo tais conceitos para a prática, uma transação via *blockchain* percorre o seguinte percurso: i) uma transação é criptografada mediante a utilização de uma chave pública (referida transação apenas poderá ser descriptografada por meio da chave privada que a acompanha); ii) a transação é assinada digitalmente utilizando a chave privada, provando que aquela não foi modificada; iii) a assinatura digital é gerada por meio da combinação da chave privada com os dados que estão sendo enviados na transação; e iv) a transação pode ser verificada como autêntica mediante a utilização da chave pública correspondente.

Uma vez apresentadas as principais definições e características do ecossistema cripto, o presente trabalho passa a discorrer sobre a evolução normativa do tema no país.

2 Evolução normativa no Brasil

Entre as possíveis abordagens, o Brasil se encaixa no grupo de países que possuem maior permissividade legal, significando dizer que inexistem regras proibitórias, de caráter parcial ou total, relativamente a transações envolvendo criptomoedas.⁷ É de se ressaltar que, durante algum tempo, as autoridades brasileiras atuaram como meros expectadores, havendo optado por “esperar para ver” como dar-se-ia a evolução de um tema até então muito recente.

Todavia, a crescente procura por tais ativos e os diversos casos de golpes afetando seus investidores fizeram com que instituições como o BC, CVM e RFB editassem seus primeiros atos normativos sobre a matéria. O Poder Legislativo também se mobilizou, e surgiram, assim, os primeiros Projetos de Lei destinados a disciplinar as operações realizadas com criptomoedas em plataformas eletrônicas de negociação. A fim de traçar o quadro evolutivo do tema no país, serão apresentados, em linha cronológica, os normativos editados até o presente momento.

2.1 Banco Central do Brasil

Por meio do Comunicado 25.306, de 19 de fevereiro de 2014,⁸ o BC emite o primeiro alerta acerca das atividades envolvendo criptomoedas. Além de optar pela terminologia “moedas virtuais” para designar tais ativos, o referido ato normativo chama atenção para a diferenciação entre estes e as moedas eletrônicas. Enquanto as moedas eletrônicas – referenciadas em moeda fiduciária – consistem em recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento,⁹ as moedas virtuais são denominadas em unidade de conta distinta das moedas fiduciárias, emitidas por governos soberanos. Por outro lado, alerta que as moedas virtuais não são emitidas e tampouco garantidas pela autoridade monetária, inexistindo regulamentação ou supervisão, garantia de conversão para moeda nacional ou qualquer garantia governamental quanto ao valor transacionado.

Como se vê, resta claro o propósito inicial do BC em fazer a diferenciação entre as moedas eletrônicas – cuja regulamentação lhe houvera sido recentemente outorgada pela Lei 12.865/2013

7 Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Navigating_Cryptocurrency_Regulation_2021.pdf. Acesso em: 28 out. 2021.

8 Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=25306>. Acesso em: 11 nov. 2021.

9 Na prática, as moedas eletrônicas circulam mediante instituições de pagamento que não constituem bancos comerciais detentores de licença bancária, mas meros gestores de contas de pagamentos pré-pagas e emissores de moedas eletrônicas, a exemplo do Nubank. A primeira grande preocupação do BC foi de delimitar os espaços, dizendo para a sociedade com muita clareza que “moeda virtual” não se confundia com as moedas eletrônicas de que tratava a Lei 12.865/2013, inexistindo autorização legislativa, portanto, para regulamentação da atividade relacionada à emissão de criptomoedas.

– e as “moedas virtuais”, eximindo-se de eventual responsabilidade pela supervisão de transações envolvendo a utilização de criptomoedas. Não obstante ter sido pontuada a diferenciação entre os dois conceitos e o alerta inicial feito aos investidores, o BC não considerou, ao tempo da edição do referido Comunicado, que o volume de operações com tais ativos constituiria qualquer ameaça ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), em especial às transações de pagamentos de varejo.

A partir de 2015, o BC inaugura um pacote de ações destinado a criar condições para que a inovação penetrasse no SFN. A título de exemplo, foram editadas normas sobre a abertura de contas digitais, bem como a digitalização de documentos que favoreceram todos os bancos digitais atualmente existentes no país, a regulamentação de segurança cibernética e a criação de duas instituições financeiras específicas para abrigar no perímetro regulatório (*fintechs* de crédito). Enfim, é proporcionada uma verdadeira revolução na área de pagamentos mediante o surgimento de várias instituições de pequeno porte com competência para conferir contas de pagamento, funcionando como “pequenos bancos”. Ao que tudo indicava do conjunto de medidas proposto, o BC estaria mais disposto a inovar, dialogando, inclusive, com o ecossistema cripto.

Porém, em novembro de 2017, contrariando as boas expectativas que tinha o mercado, é editado um novo Comunicado, no qual o BC externa sua preocupação com a utilização especulativa das criptomoedas, mormente diante do contexto de supervalorização dos *Bitcoins* e redução abrupta das cotações no final de 2017 e início de 2018. Por meio do Comunicado 31.379, de 16 de novembro de 2017, o BC “afirma seu compromisso de apoiar as inovações financeiras, inclusive as baseadas em novas tecnologias que tornem o sistema seguro e eficiente”, mas reforça que “a compra e a guarda das denominadas moedas virtuais com finalidade especulativa estão sujeitas a riscos imponderáveis, incluindo, nesse caso, a possibilidade de perda de todo o capital investido, além da típica variação de seu preço (...)”.¹⁰

Apesar de não contar com uma autorização legal para supervisionar as atividades relativas às criptomoedas, o contexto especulativo da época fez crescer a apreensão do BC, que tinha a clara preocupação de não se omitir diante da provável perda de recursos financeiros por parte dos investidores brasileiros. Em acréscimo, é trazida uma inovação importante em relação ao Comunicado anterior, e que diz respeito ao exposto alerta de que a utilização de criptomoedas para operações de câmbio poderia configurar atividade ilegal à luz da legislação vigente.

Todavia, mais uma vez, ao mesmo tempo em que traz supracitado alerta, o Comunicado 31.379/2017 conclui afirmando que ainda não entrevê, baseado em uma abordagem de riscos, necessidade de regulamentação dos ativos em questão, entendimento que se mantém até os dias atuais.

Por fim, noticia-se que o BC está concluindo estudo orientado a avaliar os impactos da emissão de uma nova moeda digital sobre a estabilidade financeira e a política monetária e econômica do país, com previsão de lançamento para 2022.¹¹ No entanto, tal moeda não seria equiparável às criptomoedas sem garantia nacional, como o caso do *Bitcoin*.

Não obstante a ausência de mandato legal para a regulamentação e supervisão do tema no âmbito do BC, a crescente preocupação do referido órgão é evidente, seja pelos Comunicados antes mencionados, seja pela iniciativa de lançar projetos relacionados à inovação, incluindo tokenização e *blockchain* (Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas – LIFT e o Sandbox Regulatório).

¹⁰ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 14 jul. 2021.

¹¹ Disponível em: <https://olhardigital.com.br/2021/02/01/noticias/banco-central-estuda-emissao-de-moeda-digital-no-brasil-ate-2022/>. Acesso em: 28 out. 2021.

2.2 Comissão de Valores Mobiliários

Ao tratar de investimentos no exterior, os artigos 98 e seguintes da Instrução CVM 555¹² autorizam expressamente o investimento indireto em criptomoedas, ao permitir, por exemplo, a aquisição de cotas de fundos e derivativos no exterior, desde que estes sejam admitidos e regulamentados pelas jurisdições estrangeiras onde são negociados.

De seu turno, o Ofício-Circular 1/2018/CVM/SIN¹³ previu que, diante da ausência de um consenso quanto à natureza jurídica das criptomoedas, estas não poderiam ser qualificados como ativos financeiros para os fins do disposto no art. 2º, V, da Instrução CVM 555/2014, razão pela qual sua aquisição direta pelos fundos regulados por referido ato normativo não seria permitida. Da leitura conjunta de ambos os preceptivos citados, é possível depreender, pois, a existência de mandato legal da CVM para regular os investimentos indiretos em criptomoedas.

Já o Ofício-Circular 11/2018/CVM/SIN,¹⁴ que é complementar ao mencionado anteriormente, assinala competir aos administradores, gestores e auditores independentes regulados pela Instrução CVM 555/2014 observar determinadas diligências na aquisição desses ativos. Por meio de tal ato normativo, a CVM demonstra preocupação similar à do BC em prevenir os consumidores e investidores acerca dos riscos envolvidos nas transações com criptoativos, ao frisar a possibilidade de utilização de referida tecnologia com o propósito de cometimento de ilícitos, assim como recomendando que os investimentos indiretos sejam feitos por meio de plataformas eletrônicas de negociação que estejam submetidas, no exterior, à supervisão de órgãos reguladores coibidores de possíveis práticas ilegais.

Os ofícios-circulares citados, assim como o texto da Instrução CVM 555/2014, deixam claro, portanto, que a CVM detém competência para fiscalizar o investimento indireto em criptoativos, ressaltando que, no caso de investimento indireto realizado por meio de fundos de investimento constituídos no exterior e geridos por terceiros, cabe “ao administrador e ao gestor avaliar, nas condições exigidas pelas circunstâncias, se o gestor do fundo investido adota práticas e medidas de mitigação de risco equivalentes às que o gestor do fundo investidor adotaria em sua posição”.

Por último, cabe salientar que, no mesmo ano de 2018, referida autarquia emitiu um alerta ao mercado com o propósito de elucidar os diversos riscos de perdas e fraudes que os investidores poderiam enfrentar ao realizar transações com criptoativos.¹⁵ Neste documento, a CVM igualmente vislumbra a possibilidade de empresas ou projetos em estágio inicial de desenvolvimento fazerem uso da *Initial Coin Offerings* (ICO), ou oferta inicial de ativos virtuais, para captar recursos financeiros junto ao público. Em tais hipóteses, se os ativos virtuais transacionados possuírem elementos que os caracterizem como valores mobiliários, as operações, os emissores e demais agentes envolvidos estarão obrigados a cumprir a legislação e a regulamentação da CVM.

2.3 Receita Federal do Brasil

Diante da ausência de legislação acerca do tema, a Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil expediu, em maio de 2019, a Instrução Normativa RFB 1.888/19,¹⁶ tendo apresentado a seguinte definição de criptoativos (art. 5º):

12 Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 13 jul. 2021.

13 Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-0118.html>. Acesso em: 18 jul. 2021.

14 Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-1118.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2021.

15 Disponível em: https://www.investidor.gov.br/publicacao/Alertas/alerta_CVM_CRIPTOATIVOS_10052018.pdf. Acesso em: 22 out. 2021.

16 Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=100592>. Acesso em: 14 jul. 2021.

(...) representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso a serviços, e que não constitui moeda de curso legal.

A *exchange* de criptoativos, por sua vez, foi definida como sendo

(...) a pessoa jurídica, ainda que não financeira, que oferece serviços referentes a operações realizadas com criptoativos, inclusive intermediação, negociação ou custódia, e que pode aceitar quaisquer meios de pagamento, inclusive outros criptoativos.¹⁷

A mesma Instrução Normativa estabelece, ainda, a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil pelas *exchanges* de criptoativos com domicílio fiscal no Brasil, bem como pelas pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil, quando as operações forem realizadas em *exchange* domiciliada no exterior ou, ainda, quando aquelas não forem realizadas por intermédio de *exchange* e, cumulativamente, ultrapassarem, isolada ou conjuntamente, o valor mensal de R\$30.000,00 (art. 6º).

Não paira qualquer dúvida de que a edição de referido normativo, que demonstra iniciativa incipiente da RFB em regulamentar o tema, é oriunda da preocupação em se ter maior controle sobre as informações concernentes à propriedade de criptoativos de residentes e domiciliados no Brasil. Na mesma senda, e contrariando o entendimento da CVM exposto no Ofício-Circular 1/2018/CVM/SIN, o tópico 445 do “Perguntas e Respostas” do manual de preenchimento da Declaração do Imposto de Renda Pessoa Física equipara os criptoativos a ativos financeiros sujeitos a ganho de capital, estabelecendo a necessidade de sua declaração na ficha “Bens e Direitos”.¹⁸

No tópico 606, é frisada a necessidade de pagamento de ganho de capital decorrente do ganho obtido da “alienação de criptoativos e moedas virtuais” e cujo valor total alienado, no mês, seja superior a R\$35 mil, observadas as alíquotas progressivas em razão do lucro. As alíquotas aplicáveis são aquelas previstas nos incisos do art. 21, da Lei 8.981, de 20 de janeiro de 1995, incidentes sobre o ganho de capital percebido por pessoa física em decorrência da “alienação de bens e direitos de qualquer natureza”.

O cuidado do Fisco em delimitar o conceito de criptoativos no “Perguntas e Respostas” relativo ao Imposto de Renda Pessoa Física, determinando a obrigatoriedade de declaração no informe de rendimentos, realça a importância de se abrir caminho para a regulamentação do tema, até mesmo como forma de proporcionar maior segurança jurídica para os contribuintes e estabelecer as balizas legais para tributação dos rendimentos e operações envolvendo criptoativos.

Observe-se que o critério material da regra-matriz de incidência tributária do Imposto sobre a Renda é auferir renda ou proventos de qualquer natureza, valendo dizer que quaisquer acréscimos patrimoniais são passíveis da incidência do tributo, independentemente de sua origem. De outro turno, o art. 3º, § 4º, da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988, estabelece que, para a incidência do imposto incidente sobre o ganho de capital basta “o benefício do contribuinte por qualquer forma e a qualquer título”, parecendo ser evidente que, no caso específico do Imposto de Renda incidente

17 Incluiu-se ainda no conceito de intermediação de operações realizadas com criptoativos a disponibilização de ambientes para a realização das operações de compra e venda realizadas entre os próprios usuários de seus serviços.

18 Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/acao-a-informacao/perguntas-frequentes/declaracoes/dirpf/pr-irpf-2021-v-1-0-2021-02-25.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2021.

sobre os ganhos de capital, os recursos obtidos pela alienação de criptoativos são tributáveis, de acordo com a legislação já vigente.

2.4 Projetos de lei em curso

O Congresso Nacional tem demonstrado preocupação crescente quanto aos vários riscos que decorrem da falta de regulamentação do tema, tanto que já foram apresentados alguns Projetos de Lei com o objetivo comum de conceder maior controle e transparência a essa modalidade de transação. No entanto, a despeito da relevância do assunto, as discussões ainda não avançaram como se esperava, o que pode ser explicado pelo fato de terem surgido outras pautas mais urgentes com o avanço da pandemia da Covid-19. A seguir, serão brevemente analisados os projetos em tramitação.

O primeiro deles, apresentado na Câmara dos Deputados e tombado sob o número 2.303/2015, pretendia inicialmente: (i) incluir as “moedas virtuais” e programas de milhagem aérea na definição de “arranjos de pagamento” sob a supervisão do Banco Central; (ii) incluir no rol de operações sujeitas à atuação do Conselho de Controle de Atividades Financeira (Coaf) as realizadas com moedas virtuais e milhas aéreas; bem como (iii) determinar que fossem aplicadas as disposições do Código de Defesa do Consumidor às operações conduzidas no mercado digital de moedas. Posteriormente, foram apensados a este documento os projetos de lei 2.060/2019, 2.140/2021 e 2.234/2021.¹⁹

Após a realização de inúmeras audiências públicas com autoridades e especialistas, a Comissão Especial constituída para analisar a matéria em questão acolheu algumas emendas apresentadas e aprovou os projetos na forma do substitutivo e parecer do relator, deputado Expedito Netto. Em suma, além de prever a autorização para que tais ativos sejam admitidos à negociação no país, tal substitutivo elenca alguns pontos importantes, destacando-se o dispositivo que define criptoativos e seus derivados, bem como aquele que dispõe sobre a regulamentação das prestadoras de serviços virtuais (*exchanges*).

Já as propostas que tramitam no Senado Federal são consentâneas com a iniciativas regulatórias encetadas em outras jurisdições. O PL 3.825/2019 disciplina, de forma efetiva, os serviços referentes a operações realizadas com criptoativos em plataformas eletrônicas de negociação, além do que, estabelece formalmente a competência do BC para autorizar, regular e supervisionar as *exchanges*. O foco de referido PL está no fomento, pelo BC, da autorregulamentação: a maior parte da regulamentação competirá às próprias *exchanges* que, caso não atendam aos critérios previstos em lei, poderão sofrer sanções da autoridade monetária central.

Os demais projetos de iniciativa do Senado, que seguem em tramitação conjunta com o PL 3.285/2019, visam trazer disciplina acerca dos atores do ecossistema cripto, distribuindo competências regulatórias à RFB, ao BC, à CVM e ao Coaf. O PL 3.949/2019, *v.g.*, regulamenta a utilização de moedas virtuais e o funcionamento de empresas intermediadoras dessas operações, fixando a necessidade de autorização do Banco Central para funcionamento das *exchanges* de criptoativos (art. 4º); externa preocupação com as relações consumeristas, ao exigir transparência no fornecimento de informações e no relacionamento com os clientes, permitindo ampla compreensão sobre os riscos incorridos nas operações (art. 6º); fixa a necessidade de que a *exchange* mantenha em ativos de liquidez imediata o equivalente aos valores em Reais aportados pelos clientes em contas sob a sua responsabilidade (art. 8º).

19 Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=1555470>. Acesso em: 27 out. 2021.

De seu turno, o PL 4.207/2020 tenta ajustar a realidade brasileira às recomendações do Grupo de Ação Financeira Internacional (Gafi), seja por meio do estabelecimento de normas para a emissão de moedas e outros ativos virtuais, seja fixando condições e obrigações para as pessoas jurídicas exercerem atividades relacionadas a esses ativos ou atribuindo competências fiscalizatórias e regulatórias à RFB, tipificando ainda condutas praticadas com ativos virtuais como crimes contra o SFN, incluindo os de pirâmide financeira.

Parece que o maior intuito das proposições em curso até o momento é o de outorgar competência regulatória aos órgãos de fiscalização e controle, a exemplo do BC, da CVM, da RFB e do Coaf, prevendo a necessidade de autorização para funcionamento, a supervisão e a possibilidade de aplicação de sanções por referidos órgãos.

Não obstante o conjunto de proposições em curso, nenhuma foi objeto de aprovação em definitivo até o momento da conclusão do presente artigo, razão pela qual a regulamentação acerca do tema está praticamente subsumida à Instrução Normativa RFB 1.888/2019.

3 Implicações na recuperação de créditos tributários

Conforme já adiantado na parte introdutória, a regulamentação incipiente dos criptoativos vem repercutindo em diversos ramos do ordenamento jurídico, tendo sido destacados, por exemplo, impactos nas searas consumerista e penal. No caso específico do direito tributário, a ausência de previsão legal estabelecendo a definição e natureza jurídica de tais ativos abre caminho para indagações quanto à possibilidade de tributação de sua expressão econômica, que não se deve limitar à mera incidência do Imposto de Renda sobre a diferença positiva verificada entre seus valores de aquisição e alienação (ganho de capital).²⁰

Isso porque, dependendo do âmbito de utilização desse bem de caráter multifacetário – que pode servir a propósitos diversos –, vislumbram-se zonas de incerteza quanto à subsunção do fato impositivo à regra matriz de incidência tributária, acabando por gerar insegurança jurídica aos contribuintes e impossibilitando, por outro lado, a tributação de atividades relacionadas a esse tipo de transação.²¹

Ainda nessa linha, cabe destacar estudo desenvolvido por Daniel Azevedo Nocetti e Fernando Aurelio Zilveti, no qual são analisadas formas e possibilidades de incidência de determinados tributos em operações envolvendo tais ativos, respeitados os limites do sistema tributário brasileiro (NOCETTI; ZILVETI, 2020, p. 491-510). Tal ensaio verifica, por exemplo, a viabilidade de serem tributadas: (i) as recompensas obtidas com a atividade de mineração; (ii) a variação cambial; (iii) a compra de ativos ou permuta; bem como (iv) as transferências por herança ou doação. Como se vê, a definição conceitual e regulamentação dos criptoativos (*lato sensu*) se mostra de grande valia à aplicação adequada da norma tributária às situações deflagradoras do liame jurídico-obrigacional.

No entanto, outra celeuma que decorre dessa regulamentação embrionária, e que acaba ecoando igualmente na seara tributária, consiste na problemática verificada em torno da exequibilidade das restrições judiciais das criptomoedas, com evidente prejuízo à regular recuperação dos créditos tributários titularizados pela União e demais entidades subnacionais.

²⁰ Reitere-se, aqui, manifestação já deduzida no tópico 2.3, no sentido de que a necessidade de recolhimento do Imposto de Renda sobre o ganho de capital, conforme previsto no tópico 606 do “Perguntas e Respostas” do IRPF, encontra respaldo na legislação vigente, em especial no art. 3º, § 4º, da Lei 7.713/1988.

²¹ Com efeito, a subsunção do fato à norma depende da natureza jurídica que se lhes atribua: “*The definition of cryptocurrency as a commodity means that transactions on its sales are to be taxed on the added value. The exchange of cryptocurrency for goods falls under the legal regulation of barter transactions. If cryptocurrency is recognized as a security or other financial instrument, then the activity of cryptocurrency exchanges, similar to stock exchanges, must be licensed by the state. Thus, the definition of the legal nature of cryptocurrency as the basis of its legal status is a priority task that must be solved by the state before any measures are taken to legalize cryptocurrencies*” (BOLOATEVA. O. S. et al, 2019, p. 3).

Primeiramente, deve-se ressaltar que o presente artigo trabalha com a premissa de que o processo de execução brasileiro admite a constrição judicial das criptomoedas, ainda que seu tratamento não esteja devidamente regulamentado no país, conclusão que se extrai a partir da interpretação sistemática das regras previstas no CPC, conforme se infere a seguir.

Nos termos deduzidos nos parágrafos anteriores, há bastante controvérsia quanto à definição da natureza jurídica de tal ativo, visto que, dependendo do âmbito de sua utilização, pode assumir diferentes papéis, tratando-se, portanto, de bem multifacetário. No entanto, a despeito desse conflito, não há como discordar do fato de que as criptomoedas constituem inequivocamente bens imateriais com conteúdo econômico, de modo que fazem parte do patrimônio do devedor, sujeitando-se, assim, aos atos de constrição, conforme preconiza a regra geral da responsabilidade patrimonial disposta no art. 789 do CPC.²²

Por outro lado, é de bom alvitre lembrar que tais ativos não se encontram arrolados no rol taxativo dos bens impenhoráveis descritos no art. 833 do CPC, nem nas demais hipóteses específicas de impenhorabilidade previstas no ordenamento, como aquela constante da Lei 8.009, de 29 de março de 1990 (bem de família), de maneira que não existe previsão legal afastando a possibilidade de sua constrição judicial, até mesmo porque a impenhorabilidade deve ser interpretada restritivamente, por se tratar de exceção à regra geral da penhorabilidade.²³

Note-se que a jurisprudência também tem reconhecido a viabilidade jurídica – ao menos em tese – da constrição judicial das criptomoedas, conforme se infere, por exemplo, do entendimento adotado pela Trigesima Sexta Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, no julgamento do Agravo de Instrumento 2202157-35.2017.8.26.0000, considerado o *leading case* sobre o tema no país. No caso em tela, referido Tribunal considerou que tal ativo constitui bem imaterial com conteúdo econômico, podendo ser utilizado, portanto, como garantia da execução. A correlata medida de constrição – expedição de ofícios às administradoras de moedas criptografadas – só deixou de ser implementada nesse caso específico pois se entendeu que a instituição financeira credora havia formulado pedido genérico, sem a apresentação de provas ou de indícios de que os devedores seriam, efetivamente, titulares de bens dessa natureza.²⁴

A Justiça do Trabalho, por sua vez, vem igualmente acolhendo pedidos de penhora das criptomoedas, tendo inclusive determinado a expedição de ofícios à RFB e a algumas plataformas de *exchanges*, como o “Mercado *Bitcoin*”, no intuito de identificar e bloquear eventuais ativos dessa natureza existentes em nome dos executados, conforme se infere, a título ilustrativo, das recentes decisões proferidas nos autos 0010579-95.2016.5.15.0036 e 0192700-88.2002.5.02.0054. Veja-se que, nesses julgados, sequer se cogitou da necessidade de apresentação de provas ou indícios mínimos de que os executados seriam titulares de bens dessa natureza.²⁵

22 No que se refere aos bens sujeitos à execução: “Em princípio, todos estão sujeitos, os que existiam no momento em que a obrigação foi contraída, e os que não existiam ainda, e só vieram a ser adquiridos posteriormente, sejam eles corpóreos ou incorpóreos, desde que tenham valor econômico (...)” (GONÇALVES, 2014, p. 598).

23 Compartilhando do mesmo entendimento: “Segundo o art. 789 do Código de Processo Civil (CPC), o devedor, pessoa física ou jurídica, responde com todos os seus bens, presentes e futuros, pelas suas obrigações. Sendo assim, pelo princípio da responsabilidade patrimonial, como as criptomoedas são bens imateriais com conteúdo econômico, fazem parte do patrimônio de devedor. Ultrapassada esta primeira premissa, é necessário analisar se esta categoria de bens incorpóreos pode ser objeto de constrição judicial, ou seja, se podem ser penhoradas. O art. 833 do CPC traz um rol taxativo de bens impenhoráveis, conforme segue (...) Sendo a penhorabilidade a regra e a impenhorabilidade a exceção, razão pela qual deve ser interpretada restritivamente, não se encontra amparo na legislação em vigor para excluir as criptomoedas da possibilidade de penhora” (ALVES; SILVA, 2018, p. 79-80).

24 Não se admitiu, assim, o envio indiscriminado de ofícios sem a presença de indícios mínimos de que os executados seriam titulares dos bens. Trata-se de entendimento bastante questionável, uma vez que os credores particulares dificilmente possuem condições de obter informações confidenciais junto às *exchanges*, dependendo, portanto, do auxílio efetivo do Poder Judiciário.

25 Não se tem notícia, até o encerramento do presente trabalho, de decisões determinando a penhora de criptomoedas, e consequente conversão em moeda fiduciária, para garantia de créditos tributários cobrados em sede de execuções fiscais ajuizadas pela União ou demais entidades subnacionais.

Portanto, parece não haver dúvidas de que a inexistência de uma regulamentação robusta não inibe a constrição judicial das criptomoedas no processo executivo brasileiro, sendo que tais bens podem, em tese, ser convertidos em moeda fiduciária e utilizados como garantias idôneas de créditos tributários cobrados em sede de execução fiscal. Em realidade, a grande problemática envolve a exequibilidade das medidas executivas correlatas.

Conforme já asseverado no tópico 2.1, não há regra específica no arcabouço legal e regulatório relacionado ao SFN dispondo sobre os criptoativos e funcionamento das *exchanges*, de modo que o BC, em especial, não regula nem supervisiona as operações envolvendo tais ativos.

A primeira consequência que se extrai dessa falta de regulamentação reside no fato de que as criptomoedas não são alcançadas pelas ordens de constrição judicial implementadas por meio de sistemas eletrônicos, como aquele previsto no art. 854 do CPC. Assim, o Sistema de Busca de Ativos do Poder Judiciário (Sisbajud), o qual substituiu recentemente o sistema Bacen Jud e que funciona como plataforma de comunicação eletrônica entre o Poder Judiciário e instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelo BC, não tem o condão de arrestar ou penhorar tais ativos, o que, de pronto, enfraquece sobremaneira a exequibilidade de sua constrição.²⁶

De outro modo, os atos já expedidos pela RFB, apesar de representarem um avanço sobre a regulamentação do tema no país, não solucionam o problema por completo. Reiterando o que já foi deduzido no tópico anterior, a Instrução Normativa RFB 1.888/2019 prevê a obrigatoriedade de prestação, pelas *exchanges* com domicílio fiscal no Brasil, de informações relativas às operações realizadas com criptoativos. Em posse desses dados – os quais podem ser obtidos mediante requisição judicial –, os credores públicos têm a oportunidade de requerer a pronta expedição de ofícios às intermediadoras declarantes, pleiteando o bloqueio de eventuais reservas mantidas em moeda fiduciária, bem como a imediata liquidação das criptomoedas identificadas, com posterior transferência do resultado para conta à disposição do Juízo, medida autorizada pelo art. 139, IV do CPC.

No entanto, a despeito dessa possibilidade, há riscos de que tal medida se revele inócua, eis que nem sempre as *exchanges* detêm montantes em moeda fiduciária ou custodiam carteiras com as chaves privadas dos clientes – espécie de senha que permite ao titular realizar operações e transferências no *blockchain* –, de modo que, não havendo colaboração por parte do devedor, resta inviabilizada qualquer tentativa de bloqueio e conversão em pecúnia dos ativos identificados.²⁷

A mesma instrução normativa prevê, ainda, a obrigatoriedade da prestação de informações pela pessoa física ou jurídica residente ou domiciliada no Brasil, quando as operações forem realizadas em *exchange* domiciliada no exterior, ou quando as operações não forem realizadas em *exchange*. Nessas hipóteses, caso o contribuinte não declare espontaneamente tais informações, inexistirá qualquer possibilidade de fiscalização ou cruzamento de dados, visto que as *exchanges* domiciliadas no exterior não estão obrigadas a fornecê-las, diante do princípio da soberania fiscal. Isso equivale a dizer que as contas de criptoativos situadas em *exchanges* domiciliadas no exterior estão totalmente fora do controle da RFB.

De outra parte, mesmo que o contribuinte declare a existência de operações realizadas em *exchange* domiciliada no exterior, não se vislumbra eficácia na constrição de tais ativos, eis que a providência ficará na dependência da expedição e cumprimento de carta rogatória, procedimento

²⁶ Note-se que a grande vantagem atrelada a esta modalidade de constrição *online* reside na possibilidade de sua implementação sem dar ciência prévia do ato ao executado, reduzindo, portanto, os riscos de que tais ativos sejam maliciosamente transferidos pelo devedor antes mesmo do cumprimento da diligência constritiva.

²⁷ A corroborar o mesmo entendimento: “Nesse contexto, se a corretora não mais estiver custodiando as criptomoedas ou não detiver as chaves privadas, embora possa fornecer informações do usuário, como foi solicitado nas ações trabalhistas destacadas pela imprensa, não poderá efetivar a penhora ou o arresto e nada mais poderá ser feito, pois a criptomoeda não permite o atendimento de ordem judicial à revelia da vontade do seu titular” (AZI, 2019).

sabidamente custoso e de demorada implementação. Ou seja, ainda que o credor público esteja munido de informações acerca da existência de *wallets* no exterior, tal informação será inútil caso não haja mecanismos eficientes de cooperação internacional.²⁸

Já com relação aos casos de operações que não foram realizadas por intermédio de *exchanges*, mesmo que devidamente declaradas à RFB, o credor público fica igualmente à mercê da boa vontade do contribuinte devedor, visto que só este terá acesso às chaves – armazenadas em carteiras físicas ou virtuais – que irão viabilizar a transferência e consequente conversão das criptomoedas em moeda fiduciária.

Assinale-se, como aspecto positivo, que o ordenamento é dotado de regras tendentes a contornar eventual resistência por parte do devedor, impondo sua cooperação de modo a não embarçar ou frustrar os resultados práticos da execução, sob pena de aplicação de multa por ato atentatório à dignidade da justiça, conforme se infere da regra disposta no art. 774 do CPC. No entanto, a prática forense tem demonstrado que tal medida não tem surtido o efeito esperado, sobretudo diante de devedores contumazes envolvidos em esquemas fraudulentos de blindagem patrimonial.

Por fim, cabe ainda asseverar que nem mesmo a aplicação da regra prevista no art. 846 do CPC, que autoriza o juiz a determinar a busca de bens no domicílio ou estabelecimento comercial do contribuinte, parece ter o condão de solucionar o problema antes aventado. Conforme já destacado no decorrer do presente artigo, o ecossistema dos criptoativos alberga diversas tecnologias ainda desconhecidas do público em geral, de modo que não parece razoável acreditar que os auxiliares da Justiça terão a expertise necessária para identificar as *wallets* e recuperar as chaves privadas nela armazenadas, o que torna inviável a liquidação dos ativos para posterior depósito em juízo dos valores transformados.²⁹

Sendo assim, é possível concluir no sentido de que o atual panorama normativo do país não contribui de forma satisfatória para a exequibilidade das constrições judiciais dos criptoativos, o que acaba prejudicando a regular atuação não só dos credores públicos, como também dos demais credores privados.

4 Sugestões de aperfeiçoamento

Embora as preocupações quanto ao cometimento de atividades ilícitas e riscos gerados aos consumidores tenham sido os principais motes para que fossem dados os primeiros passos em direção à regulamentação incipiente da matéria no país, não se pode descurar que existem substanciais lacunas quando se trata do aspecto tributário. Sob tal perspectiva, é mister avaliar a conveniência de se introduzir, no ordenamento jurídico brasileiro, o conceito de criptoativos, em sentido genérico, para fins de aplicação da lei tributária. A despeito de todas as dificuldades

28 Nesse mesmo sentido: "(...) a mera obtenção de informações não assegura a efetiva recuperação de créditos tributários. Munido das informações oriundas do Estado estrangeiro, o Estado Requerente ainda deverá formular pedido dentro de um processo judicial em curso em seu território para a promoção dos atos executórios. E, como é cediço, as autoridades judiciais deste Estado não poderão promover atos executórios sobre bens situados fora de seu próprio território se não puderem contar com a colaboração da autoridade judicial do país onde situados os bens do devedor. Assim, uma vez solicitadas e recebidas as informações, restará à autoridade brasileira, como única alternativa, a formulação de pedido de expedição de carta rogatória ao Estado estrangeiro no bojo de processo judicial. Ocorre que referido procedimento, além de lento e burocrático - já que demanda a atuação de autoridade central, que no caso brasileiro consiste, via de regra, no DRCI - possibilita que o devedor tome conhecimento das medidas pleiteadas nos autos do processo com a antecedência necessária para que transfira seus bens e ativos para outra jurisdição que não possua acordo de cooperação com o Brasil, a salvo da constrição judicial" (VITTORIA, 2020, p. 253).

29 Reiterando informações já deduzidas no tópico 1, as *wallets* utilizadas para armazenar as chaves dos proprietários podem ser alojadas de diversas formas (em *pendrives*, *desktops*, na nuvem etc.), demandando, portanto, conhecimento especializado para identificação das carteiras e recuperação dos dados nela armazenados. Não se pode esquecer, ainda, que o proprietário devedor pode armazenar tais chaves na memória, sem registro físico ou virtual (*brainwallet*), o que impossibilita qualquer medida de busca e apreensão.

encontradas na delimitação de tal conceito, vislumbra-se que a ausência de uma regra expressa nesse sentido gera enorme insegurança jurídica, além de impossibilitar, sob muitos aspectos, a tributação de atividades relacionadas a esse tipo de transação.

Assim, num primeiro instante, é importante frisar que a categorização jurídica dos criptoativos é fator relevante para que seja feita a regulamentação de sua emissão, bem como a aplicação adequada da norma tributária às situações deflagradoras do liame jurídico-obrigacional.

Ademais, a parca regulamentação da matéria dificulta o desenvolvimento de mecanismos que forneçam efetivos meios para a constrição de referidos bens, a exemplo do que se observa com a ferramenta intitulada Sisbajud, que autoriza a indisponibilidade automática de ativos financeiros dos executados por meio de sistema eletrônico. Com efeito, um importante passo a ser dado para se obter maior eficácia na constrição judicial de tais ativos reside na regulamentação e supervisão das atividades a eles relacionados pelo BC, o que viabilizará a inclusão das *exchanges* domiciliadas no país na plataforma de comunicação eletrônica com o Poder Judiciário, permitindo, assim, o bloqueio automático de valores ou de criptomoedas nelas custodiados com maior celeridade e praticidade.

A despeito da atual carência de regulamentação, há que se exaltar as iniciativas encartadas no bojo do PL 3.825/2019 do Senado Federal, que procuram, a toda evidência, fazer valer o conteúdo da Recomendação 15 do Gafi.³⁰ Nessa linha, além de exercer parâmetros objetivos para a atuação no mercado de criptoativos (art. 4º), indigitado projeto estabelece a necessidade da deflagração de um processo junto ao BC para a autorização de funcionamento das *exchanges* (art. 5º), bem como fixa que a oferta pública de criptoativos estará sujeita à fiscalização da CVM (art. 6º).

A preocupação em atender ao texto da recomendação supracitada se torna ainda mais evidente no art. 9º, onde são estabelecidas determinadas exigências para funcionamento das *exchanges*, destacando-se a manutenção em ativos de liquidez imediata do equivalente do valor em reais (inciso II), o estabelecimento de medidas adequadas contra a lavagem de dinheiro e demais crimes financeiros (inciso V) e a transparência no relacionamento com os clientes, com a divulgação de transações em extratos detalhados (inciso VII). Em acréscimo, o art. 13 deixa claro que a autorização de funcionamento e supervisão das *exchanges* será feita pelo BC, a quem incumbirá a aplicação das penalidades cabíveis no caso de descumprimento da lei.

Uma vez aprovado referido texto, abre-se a possibilidade, ao menos em tese, de celebração de convênio entre o BC e o Poder Judiciário, a fim de que as criptomoedas custodiadas pelas *exchanges* domiciliadas no país sejam alcançadas pelas ordens de indisponibilidade emanadas do sistema eletrônico de bloqueios de ativos. Dessa feita, parte do problema concernente à exequibilidade das constrições restaria solucionado, em que pese as outras dificuldades já relatadas no decorrer do presente trabalho.

De outro modo, não obstante a presença de regramento que preveja a obrigatoriedade do fornecimento das informações para fins de tributação do ganho obtido com a “alienação de criptoativos e moedas virtuais”, as multas previstas pelo seu descumprimento são ínfimas em relação ao benefício que a própria ocultação pode gerar aos seus titulares. Assim, até que seja formulado um regramento que puna severamente, também na esfera penal, aqueles que omitam informações relacionadas à titularidade de criptoativos, poderá parecer vantajosa a ocultação de dados de difícil acesso pelas autoridades públicas.

Nessa senda, o exponencial crescimento do volume de operações com criptoativos impõe uma maior proatividade dos órgãos de cobrança, que devem estar atentos à evolução tecnológica dos

³⁰ Disponível em: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf>. Acesso em: 6 nov. 2021.

meios de pagamento e de formação de reservas de valor, demandando-se maior empenho em colaborar para o desenvolvimento de regramento que, à semelhança daquele previsto no art. 22, parágrafo único, da Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, tipifique como crime a manutenção de criptoativos em *wallet* no exterior sem a devida comunicação às autoridades competentes. Com efeito, muito embora a Instrução Normativa RFB 1.888/2019 preveja como obrigação acessória o dever de informação das operações envolvendo criptoativos, inexistente punição na esfera penal para o descumprimento de tal obrigação, o que acaba por enfraquecer o seu caráter coercitivo.

Destarte, urge a elaboração de regramento que tipifique penalmente a ausência de fornecimento das informações relacionadas no texto do art. 7º da Instrução Normativa RFB 1.888/2019 – tais como titulares, data, tipo e valor da operação –, de molde a induzir o comportamento de cumprimento da obrigação acessória e permitir, com isso, a identificação das operações de compra e venda de criptoativos. Em outros termos, uma vez que indigitados ativos também podem exercer a função de reserva de valor, não se vê razões para que a omissão em informar não seja considerada ilícito na esfera penal, a exemplo do tratamento dado à manutenção de depósitos no exterior sem a devida comunicação às autoridades fiscais. Tal medida, aliada à adoção de mecanismos eficientes de cooperação internacional que viabilizem o bloqueio de criptomoedas cujas carteiras estejam custodiadas em *exchanges* domiciliadas no exterior, pode contribuir de igual maneira para a eficácia das constrições judiciais de tais ativos.

Conclusão

Conforme restou demonstrado, a ausência de um marco regulatório maduro das transações envolvendo criptoativos tem gerado repercussões em vários ramos do ordenamento jurídico brasileiro, sobressaindo as implicações verificadas no âmbito do direito tributário, que não se limitam às discussões em torno da adequada incidência da regra matriz de incidência tributária, abarcando, ainda, problemas concernentes às constrições judiciais. No presente artigo foi analisada a dificuldade encontrada em relação à penhora da espécie criptomoedas, as quais poderiam ser transformadas em moeda fiduciária e utilizadas como garantias idôneas de créditos cobrados em sede de execução fiscal.

Nesse contexto, apesar de ter sido ressaltada a possibilidade de penhora, em tese, de tais ativos, foram pontuados alguns obstáculos que prejudicam a exequibilidade das medidas constritivas correlatas. Verificou-se inicialmente que a ausência de um órgão regulador e supervisor do mercado de criptoativos, como o BC, inviabiliza a indisponibilidade de eventuais ativos custodiados em *exchanges* domiciliadas no país por intermédio de sistemas eletrônicos, a exemplo do que se observa com a ferramenta intitulada *Sisbajud*,

Por outro lado, constatou-se que os atos já expedidos pela RFB, apesar de representarem um avanço sobre a regulamentação do tema no país, não solucionam por completo o problema sob análise. Nesse sentido, destacou-se, por exemplo, a possibilidade de o contribuinte não declarar espontaneamente as informações exigidas, conforme disposto no inciso II do art. 6º da Instrução Normativa RFB 1888/2019. Em tal hipótese, inexistirá qualquer possibilidade de fiscalização ou cruzamento de dados tendentes a localizar eventuais criptoativos titularizados pelo devedor.

Assim, diante de tais embaraços, foram sugeridas algumas medidas pontuais de aperfeiçoamento do sistema. Frisou-se, primeiramente, a necessidade de regulamentação e supervisão das atividades a eles relacionados pelo BC, o que viabilizará a inclusão das *exchanges* domiciliadas no país na

plataforma de comunicação eletrônica com o Poder Judiciário, permitindo, assim, o bloqueio automático de valores ou de criptomoedas nelas custodiados com maior celeridade e praticidade. Isso não significa dizer que se está a exigir a regulamentação da tecnologia, mas sim um mínimo de regras capazes de evitar abusos e de garantir que tais bens sejam eficazmente utilizados para satisfação de créditos no âmbito judicial. Salientou-se ainda que tal recomendação está de acordo, por exemplo, com as iniciativas já encartadas no PL 3.825/2019 do Senado Federal.

Na mesma linha, aventou-se a necessidade de tipificação penal da ausência de fornecimento das informações relacionadas no texto do art. 7º da Instrução Normativa RFB 1.888/2019, a exemplo do tratamento dado à manutenção de depósitos no exterior sem a devida comunicação às autoridades fiscais, de molde a induzir o comportamento de cumprimento da obrigação acessória e permitir, com isso, a identificação das operações de compra e venda de criptoativos.

À guisa de conclusão, é de se dizer que tais medidas não são, por óbvio, suficientes para sanar todas as adversidades vislumbradas no decorrer do presente trabalho, porém representam significativo avanço no sentido de conferir maior transparência e eficácia às constrições judiciais das criptomoedas, contribuindo, em última análise, para uma recuperação mais eficiente dos créditos tributários no país.

Referências

ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; SILVA, Priscilla Menezes da Silva. **Exequibilidade da penhora de criptomoedas no processo de execução brasileiro**. Revista de Processo, Jurisdição e Efetividade da Justiça. Salvador, v. 4, n.1, p. 70-90, Jan/Jun. 2018.

AZI, Renata. **A problemática da penhora de criptomoedas**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-jul-27/renata-azi-problematICA-penhora-criptomoedas>. Acesso em: 19 out. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 25.306, de 19 de fevereiro de 2014**. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas “moedas virtuais” ou “moedas criptografadas” e da realização de transações com elas. Diário Oficial da União. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=25306>. Acesso em: 11 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Comunicado nº 31.379, de 16 de novembro de 2017**. Altera sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 14 jul. 2021.

BOLOTAEVA, O. S. *et al.* **The Legal Nature of Cryptocurrency**. Disponível em: <https://iopscience.iop.org/article/10.1088/1755-1315/272/3/032166/pdf#:~:text=The%20exchange%20of%20cryptocurrency%20for,be%20licensed%20by%20the%20state>. International Science and Technology Conference “Earth Science 272”, IOP Publishing, 2019. Acesso em: 6 nov. 2021.

BORGES, Rodrigo; REVOREDO, Tatiana. **Criptomoedas no cenário internacional: qual o posicionamento de Bancos Centrais, Governos e Autoridades?** Independently Published, 2018.

BRASIL. Câmara Legislativa. **Projeto de Lei nº 2.303, de 8 de julho de 2015**. Dispõe sobre a inclusão das moedas virtuais e programas de milhagem aéreas na definição de “arranjos de pagamento” sob a supervisão do Banco Central. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=1555470>. Acesso em: 27 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm. Acesso em: 27 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986**. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm. Acesso em: 27 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988**. Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7713.htm. Acesso em: 27 out. 2021.

BRASIL. **Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995**. Altera a Legislação Tributária Nacional e dá Outras Providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8981.htm. Acesso em: 6 out. 2021.

BRASIL. Polícia Federal. **PF Desarticula Esquema de Fraudes Bilionárias Envolvendo Criptomoedas**. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/justica-e-seguranca/2021/08/pf-desarticula-esquema-de-fraudes-bilionarias-envolvendo-criptomoedas>. Brasília: Polícia Federal, 2021. Acesso em: 25 out. 2021.

BRASIL. Receita Federal. **Imposto Sobre a Renda – Pessoa Física: Perguntas e Respostas**. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/aceso-a-informacao/perguntas-frequentes/declaracoes/dirpf/pr-irpf-2021-v-1-o-2021-02-25.pdf>. Brasília: Receita Federal, 2021. Acesso em: 18 jul. 2021.

BRASIL. Receita Federal. **Instrução Normativa RFB nº 1.888/19**. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=100592>. Acesso em: 14 jul. 2021.

BRASIL. Receita Federal. Consulta Pública RFB nº 06/2018. Dispõe sobre Prestação de Informações Relativas às Operações Realizadas com Criptoativos. Disponível em: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/consulta-publica/arquivos-e-imagens/consulta-publica-rfb-no-06-2018.pdf>. Brasília: Receita Federal, 2018. Acesso em: 23 out. 2021.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei nº 3.825, de 2 de julho de 2019**. Disciplina os serviços referentes a operações realizadas com criptoativos em plataformas eletrônicas de negociação. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/137512>. Acesso em: 14 jul. 2021.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei nº 3.949, de 4 de julho de 2019**. Regulamenta a utilização de moedas virtuais e o funcionamento de empresas intermediadoras dessas operações. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/137644>. Acesso em: 14 jul. 2021.

BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei nº 4.207, de 13 de agosto de 2020**. Dispõe sobre os ativos virtuais e sobre as pessoas jurídicas que exerçam as atividades de intermediação, custódia, distribuição, liquidação, transação, emissão ou gestão desses ativos virtuais, sobre crimes relacionados ao uso fraudulento de ativos virtuais, bem como sobre o aumento de pena para o crime de “pirâmide financeira”, e altera a Lei nº 9.613, de 03 de março de 1998. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/144036>. Acesso em: 14 jul. 2021.

CARDOSO, Oscar Valente. **Penhora judicial de moedas virtuais**. Revista Jus Navigandi, ISSN 1518-4862, Teresina, ano 23, n. 5321, 25 jan. 2018. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/63620/penhora-judicial-de-moedas-virtuais>. Acesso em: 19 out. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Criptoativos: Série Alertas**, Maio. 2018. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/publicacao/Alertas/alerta_CVM_CRIPTOATIVOS_10052018.pdf. Acesso em: 22 out. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução Normativa CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014**. Dispõe Sobre a Constituição, a Administração, o Funcionamento e a Divulgação das Informações dos Fundos De Investimento. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 13 jul. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-Circular CVM/SIN 01/18, de 12 de janeiro de 2018**. Esclarecimentos Acerca do investimento, pelos Fundos de Investimento Regulados pela Instrução CVM 555/14, em Criptomoedas. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-0118.html>. Acesso em: 18 jul. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-Circular CVM/SIN 11/18, de 12 de janeiro de 2018**. Esclarecimentos Acerca do investimento, pelos Fundos de Investimento Regulados pela Instrução CVM 555/14, em Criptomoedas. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-1118.pdf>. Acesso em: 13 jul. 2021.

CONWAY, Luke. **Blockchain Explained**. Investopedia, 2021. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/b/blockchain.asp>. Acesso em: 04 nov. 2021.

FATF (2012-2021). **International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation**. FATF, Paris, 2012 – 2021. Disponível em <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf>. Acesso em: 6 nov. 2021.

GONÇALVES, Marcus Vinicius Rios. **Direito Processual Esquematizado**. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014.

MOTA, Renato. **Banco Central estuda emissão de moeda digital no Brasil até 2022. Olhar digital**. Disponível em: <https://olhardigital.com.br/2021/02/01/noticias/banco-central-estuda-emissao-de-moeda-digital-no-brasil-ate-2022/>. Acesso em: 28 out. 2021.

NOCETI, Daniel Azevedo; ZILVETI, Fernando Aurelio. **Criptomoedas e o Sistema Tributário do Século XXI**. Revista Direito Tributário Atual, n. 44, p. 491-510. São Paulo: IBTD, 1º semestre 2020.

STELLA, Júlio Cesar. **Moedas Virtuais no Brasil: como enquadrar as criptomoedas**. Revista da PGBC, V. II, N. 2, Dez. 2017, p. 150-162.

TURPIN, Jonathan B. **Bitcoin: The Economic Case for a Global, Virtual Currency Operating in na Unexplored Legal Framework**. Indiana Journal of Global Legal Studies, v. 21, n. 1, 2014, p. 335-338. Disponível em: <https://www.repository.law.indiana.edu/ijgls/vol21/iss1/13>. Acesso em: 1 nov. 2021.

VITTORIA, Aline. **Cooperação administrativa para a cobrança extraterritorial de tributos: uma demanda do Estado Fiscal**. Rio de Janeiro, Lumen Juris, 2020.

A Saída de Mercado por Meio do Regime de Liquidação Extrajudicial: procedimentos e alternativas

Climério Leite Pereira*

Introdução. 1 Alternativas de saída de mercado. 2 Os fundos garantidores na assistência à saída de mercado. 3 Procedimentos da liquidação extrajudicial. 4 Encerramento da liquidação extrajudicial. 5 Solução dos passivos na liquidação extrajudicial. Conclusão. Referências

Resumo

O objetivo do trabalho é discorrer resumidamente sobre as alternativas de saída de mercado de instituições do sistema financeiro de forma ordenada, com ênfase no regime de liquidação extrajudicial. Os procedimentos são identificados com base na legislação que regula a matéria e seus efeitos averiguados a partir de dados públicos agregados disponíveis. Aborda-se o papel do Banco Central do Brasil e dos fundos garantidores no objetivo de zelar pela estabilidade financeira nos processos de saída de mercado e verifica-se o alinhamento entre as diretrizes legalmente estabelecidas e a atuação dos agentes responsáveis pela sua execução. Examinam-se os procedimentos da liquidação extrajudicial, relacionando a eficácia das alternativas de encerramento do regime à capacidade dos agentes privados em produzir soluções, identificando a transferência do processo para o foro judicial como a alternativa mais adequada para a condução de regimes em que não é possível obter solução conciliatória.

Palavras-chave: Saída organizada. Liquidação extrajudicial. Falência. Estabilidade financeira. Fundos garantidores.

* Economista e mestre em Economia pela Universidade Federal da Bahia. Chefe do Departamento de Resolução e de Ação Sancionadora do Banco Central do Brasil (Derad).

Market Exit through the 'Extra-judicial' Liquidation Regime: procedures and alternatives

Abstract

The objective of this paper is to discuss alternatives for financial system institutions to exit the market in an orderly manner, with emphasis on the 'Extra-judicial' Liquidation regime. Procedures are identified based upon the legislation regulating the subject and its effects acknowledged from available aggregate public data. It addresses the role of the Central Bank of Brazil, and the deposit insurance funds to ensure financial stability in market exit processes and the alignment between the legally established guidelines and the actions of the agents responsible for their implementation. It examines the procedures for 'Extra-judicial' Liquidation, relating the effectiveness of alternatives for closing the regime to the ability of private agents to produce solutions and identifying the transfer of the case to the court as the most appropriate alternative for the conduction of regimes in which it is not possible to obtain a conciliatory solution.

Keywords: *Orderly exit. 'Extra-judicial' Liquidation. Bankruptcy. Financial stability. Deposit Insurance funds.*

Introdução

Este trabalho sintetiza procedimentos legais e regulamentares que regem a saída de mercado de instituições financeiras em situação de inviabilidade operacional, destacando como esses procedimentos respeitam a primazia da estabilidade nas relações contratuais privadas e a atuação harmônica do Banco Central do Brasil (BC), dos fundos garantidores e do Poder Judiciário no atingimento do interesse público da preservação da estabilidade financeira.

O BC, como a autoridade de supervisão e de resolução das instituições financeiras, tem o objetivo de zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro.

A presença de instituições financeiras que não possuam condições de seguir operando dentro dos requisitos prudenciais estabelecidos representa risco à estabilidade e ao regular e eficiente funcionamento do sistema financeiro e, caso não possuam condições de recuperar sua viabilidade operacional, devem sair do mercado de forma ordenada.

1 Alternativas de saída de mercado

A saída de mercado é ordenada quando gera mínimos impactos à confiabilidade e à eficiência do sistema financeiro e não onera desnecessariamente o contribuinte. Obstruções à livre movimentação dos depósitos pelo público e às aplicações intermediadas pelas instituições financeiras afetam negativamente a confiança e a eficiência do mercado, comprometendo a estabilidade financeira. A intervenção estatal na retirada de instituições do mercado onera o contribuinte.

A saída ordenada de mercado, conduzida pela própria instituição que não possua condições sólidas e seguras de seguir operando, é a forma preferencial de retirada do mercado, por envolver exclusivamente recursos privados na sua consecução, sem obstar a livre movimentação dos depósitos

e das aplicações dentro do mercado financeiro, evitando impactos negativos para a estabilidade financeira e para as finanças públicas.

O procedimento de retirada mais desejável será, portanto, aquele em que a própria administração da instituição financeira identifica a sua fragilidade operacional e decide sair voluntariamente do mercado, encerrando suas atividades com o cumprimento de suas obrigações ou transferindo seus negócios para outra instituição.

A saída de mercado mediante encerramento das atividades privativas de instituição financeira ou mediante incorporação ou fusão requer autorização prévia do BC, que avaliará a observância aos requisitos regulamentares pelos interessados e, no caso de encerramento de atividades, a liquidação de operações passivas típicas de instituições financeiras (BRASIL, 2012). Cumpridos os requisitos, o BC cancelará a autorização de funcionamento da instituição incorporada ou fundida, ou com atividade encerrada.

Por sua vez, o BC atua em sua ação de supervisão prudencial, com foco na solvência, na liquidez, no entendimento do modelo de negócios e na viabilidade de cada instituição que compõe o sistema financeiro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2021).

Um exemplo de ação de supervisão é o Termo de Comparecimento (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2009), aplicado mediante a convocação dos responsáveis legais da entidade supervisionada (ES) para informarem acerca das medidas que adotarão com vistas à regularização das situações que envolvam risco de continuidade, tais como, entre outras:

- descumprimento dos padrões mínimos de capital e de limites operacionais;
- crise de liquidez que, pela sua gravidade, possa colocar em risco a continuidade da ES;
- graves deficiências ou procedimentos cuja continuidade comprometa ou venha a comprometer o regular funcionamento da ES;
- situações que possam acarretar riscos à solidez da ES, ao regular funcionamento ou à estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Quando identifica que a administração não se apresenta apta ou capaz de solucionar o comprometimento da situação econômica ou financeira da instituição com seus próprios recursos, o BC pode decretar, observadas as hipóteses legais, um regime de resolução,¹ que poderá ser: Regime de Administração Especial Temporária (Raet) (BRASIL, 1987); ou intervenção ou liquidação extrajudicial (BRASIL, 1974).

O Raet e a intervenção são regimes temporários, adotados quando ainda há alguma perspectiva de viabilidade da instituição ou de parte de seus negócios ou como etapa intermediária para a liquidação extrajudicial, que é o regime destinado à descontinuação definitiva das atividades da instituição.

Verificada a ocorrência de qualquer das hipóteses legais para a decretação de algum desses regimes, é facultado ao BC, previamente à adoção da ação interventiva, determinar aos administradores da instituição as seguintes medidas (BRASIL, 1997):

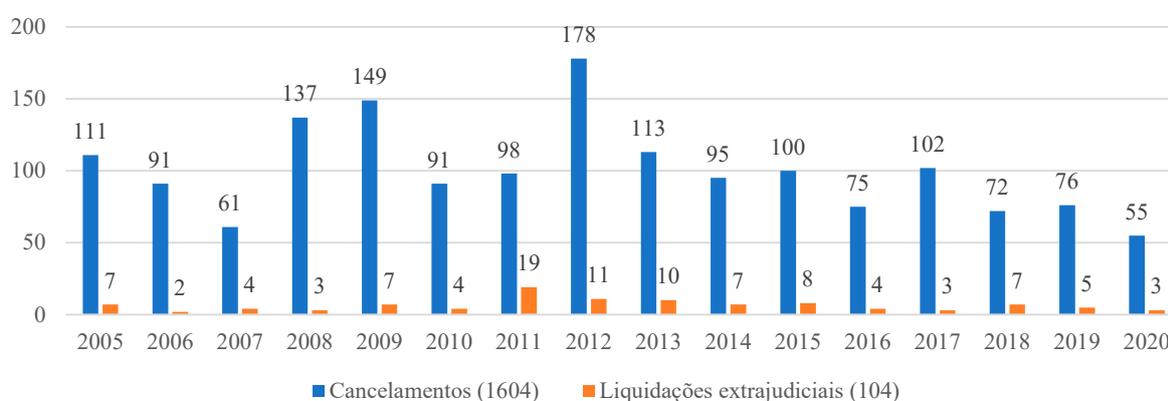
- capitalização da sociedade, com o aporte de recursos necessários ao seu soerguimento, em montante por ele fixado;
- transferência do controle acionário;
- reorganização societária, inclusive mediante incorporação, fusão ou cisão.

¹ Não há exigência legal que vincule a decretação do regime de resolução à aplicação prévia ou ao resultado imediato de um Termo de Comparecimento ou de qualquer outra ação de supervisão. Preenchidos os requisitos legais, o momento da aplicação do regime de resolução considera o objetivo de proteção da estabilidade financeira.

A possibilidade de o BC determinar a adoção de medidas precedentes que evitem a decretação de um regime de resolução tem por finalidade assegurar a normalidade da economia pública e resguardar os interesses dos depositantes, investidores e demais credores, objetivos que serão alcançados com maior eficiência sempre que evitarem a obstrução à livre movimentação dos recursos privados, a perda de confiança nas instituições do sistema financeiro pela sociedade e o uso de recursos públicos.

Nessa linha, desde 2005, o BC autorizou mais de 1.600 cancelamentos de autorização de funcionamento de instituições, tendo decretado pouco mais 100 regimes de liquidação extrajudicial no mesmo período, indicando que a saída ordenada de mercado ocorre predominantemente sem a necessidade de aplicação de medidas interventivas.

Gráfico 1 – Cancelamento de autorização e liquidações extrajudiciais pelo BC



Fonte: Elaborado pelo autor. Dados extraídos do Relatório de Evolução do SFN - Dezembro 2020² e da Consulta de Instituições sob Regime Especial,³ disponibilizados no sítio do BC.

2 Os fundos garantidores na assistência à saída de mercado

A liquidação extrajudicial paralisa as atividades da instituição e interrompe os pagamentos. Portanto, aciona os fundos garantidores dos depósitos.

Um dos pilares da estabilidade financeira, a garantia de depósitos é um mecanismo essencial para mitigar os efeitos danosos da insolvência de uma instituição na confiabilidade do sistema financeiro, mediante o ressarcimento dos valores depositados aos clientes, quando se faz necessária a interrupção abrupta das atividades de uma instituição por meio da decretação do regime de liquidação extrajudicial.

No Brasil, há dois garantidores de depósitos: o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), que garante recursos depositados em bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimo e Caixa Econômica Federal; e o Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop), que garante os depósitos em cooperativas singulares de crédito captadoras de depósitos e nos bancos cooperativo.⁴ Em dezembro de 2020, das 1.631 instituições autorizadas a funcionar pelo BC, 1.122 pertenciam aos

² Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucosaosfnano/31122020>.

³ Disponível em https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/consulta_regesp.

⁴ As garantias e seus limites observam regras fixadas nos regulamentos do FGC e do FGCoop.

mencionados segmentos associados a algum dos dois fundos garantidores (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020).

Não obstante a garantia dos depósitos, a estabilidade e a eficiência do sistema financeiro estarão mais preservadas se houver o cumprimento das obrigações privativas de instituições financeiras ou a transferência das atividades da instituição insolvente para outra instituição, sem que ocorra a interrupção da prestação dos serviços e da livre movimentação dos recursos dos clientes. Sempre que essa solução puder ser obtida a um custo menor que o representado pelo pagamento das garantias, os fundos garantidores podem atuar prestando assistência financeira às suas instituições associadas para possibilitar a saída de mercado de forma organizada.

Consideradas as finalidades de contribuir para a manutenção da estabilidade do SFN e para a prevenção de crise bancária sistêmica, o FGC tem por objeto, além do pagamento de garantias, contratar operações de suporte financeiro com as instituições associadas ou com seus acionistas controladores, preferencialmente, com o objetivo de promover a transferência de controle acionário, a transformação, a incorporação, a fusão, a cisão ou outras formas de reorganização societária ou a saída organizada do mercado (BRASIL, 2013). Nessa atuação, o saldo das operações realizadas no programa de assistência com natureza estrutural do FGC soma R\$9.617 milhões em dezembro de 2020 (FGC, 2020, p.12).

Dispositivo semelhante está presente no estatuto do FGCoop (BRASIL, 2021), que, desde 2018, aportou R\$103,7 milhões em operações de assistência financeira para a incorporação de cooperativas de crédito, operações que permitiram evitar a perda de capital social das cooperativas incorporadas em R\$172,2 milhões e pagamento de depósitos que não tiveram de ser cobertos em R\$242,4 milhões. Foram diretamente beneficiados pelas incorporações realizadas com o apoio da assistência financeira do FGCoop 34.234 cooperados (FGCOOP, 2020, p. 24), que não sofreram obstruções em suas movimentações financeiras, assegurando a confiabilidade e a eficiência do sistema financeiro cooperativo.

No entanto, não havendo sucesso nas diversas possibilidades de saída voluntária de mercado, com a preservação da continuidade operacional ou do regular cumprimento das obrigações por instrumentos financeiros emitidos, a instituição financeira insolvente será submetida ao regime de liquidação extrajudicial.

3 Procedimentos da liquidação extrajudicial

A liquidação extrajudicial é executada por liquidante nomeado pelo BC com amplos poderes de administração e de liquidação. A instituição prossegue dispondo do seu acervo patrimonial de forma autônoma. Contudo, deixa de realizar operações novas e, com isso, de gerar resultados que criem valor para reverter seus prejuízos ou recuperar sua viabilidade.

No momento em que é decretada a liquidação extrajudicial, a prioridade imediata é preservar a estabilidade financeira por meio de providência que busque mitigar os efeitos que a paralisação repentina das atividades da instituição possa causar na confiança do público e no regular funcionamento do mercado.

Para essa finalidade, além de priorizar os pagamentos dos depósitos pelos fundos garantidores, a legislação assegura que os regimes de insolvência a que seja submetida qualquer instituição não afetarão o adimplemento de suas obrigações assumidas no âmbito das câmaras ou prestadores de

serviços de compensação e de liquidação, que serão ultimadas e liquidadas pela câmara ou prestador de serviços, na forma de seus regulamentos. As instituições participantes das infraestruturas do mercado financeiro prestam previamente garantias para assegurar a liquidação das obrigações assumidas no âmbito dos serviços de compensação e liquidação. Quando forem insuficientes os ativos negociados, os recursos a transferir ou as garantias prestadas, gerando a inadimplência de qualquer participante desses serviços, a liquidação das suas obrigações dar-se-á com a utilização dos mecanismos e salvaguardas dessas infraestruturas e será constituído crédito da câmara ou do prestador de serviços de compensação e de liquidação contra a instituição participante insolvente (BRASIL, 2001).

Ainda na linha de se mitigarem efeitos sistêmicos relevantes da interrupção operacional das instituições financeiras em liquidação extrajudicial, poderá o BC autorizar o liquidante a ultimar negócios pendentes (BRASIL, 1974).

Caso a instituição em liquidação extrajudicial administre fundos de investimento, é facultado ao liquidante solicitar à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que nomeie um administrador temporário ou convoque assembleia geral de cotistas para deliberar sobre a sua liquidação ou sobre a transferência da administração do fundo para outra instituição financeira ou credenciada pela CVM (BRASIL, 2014).

No curso do regime de liquidação extrajudicial, o liquidante, quando autorizado pelo BC, poderá transferir para outra ou outras sociedades, isoladamente ou em conjunto, bens, direitos e obrigações da empresa ou de seus estabelecimentos; alienar ou ceder bens e direitos a terceiros e acordar a assunção de obrigações por outra sociedade; proceder à constituição ou reorganização de sociedade ou sociedades para as quais sejam transferidos, no todo ou em parte, bens, direitos e obrigações da instituição sob liquidação extrajudicial, objetivando a continuação geral ou parcial de seu negócio ou atividade (BRASIL, 1997).

Adotados os instrumentos de mitigação de obstruções ao regular funcionamento do mercado e superados os riscos à estabilidade financeira, avaliam-se os limites da capacidade patrimonial da instituição insolvente em liquidar seus passivos. Em 60 dias, contados de sua posse, prorrogável se necessário, o liquidante apresentará ao BC relatório, que conterà o exame da situação econômico-financeira da instituição. Com base no relatório ou em proposta apresentada pelo liquidante, o BC poderá autorizá-lo a prosseguir na liquidação extrajudicial ou a requerer a falência da entidade, quando o seu ativo não for suficiente para cobrir pelo menos a metade do valor dos créditos quirografários, ou quando houver fundados indícios de crimes falimentares (BRASIL, 1974).

Concluindo o BC que o ativo da instituição, após a cobertura dos créditos de maior preferência, é insuficiente para pagar pelo menos 50% dos créditos quirografários, ou que a gravidade dos fatos apurados aconselha o requerimento de falência, a autorização será concedida e o pedido será formulado pelo liquidante no Poder Judiciário.

Decretada a falência, o regime de liquidação extrajudicial se encerra e, com ele, a atuação do BC. O juiz que decretou a falência nomeará um administrador judicial e o regime seguirá o rito geral de insolvência empresarial (BRASIL, 2005).

4 Encerramento da liquidação extrajudicial

No curso da liquidação extrajudicial, busca-se prioritariamente o seu encerramento mediante solução que envolva o acordo de vontades entre controladores e credores. Não havendo êxito, o

regime de falência, conduzido na esfera judicial, revela-se o mais adequado para tratar das disputas envolvendo o pagamento dos passivos.

Até 2017, quando os interessados apresentassem as necessárias condições de garantia, julgadas a critério do BC, poderiam tomar a si o prosseguimento das atividades econômicas da empresa ou o próprio processo de liquidação, transformando-o em regime de liquidação ordinária, conduzido pelos sócios, segundo as regras do Código Civil (BRASIL, 2002). Quando não era possível a decretação da falência ou a solução negociada com os credores, a legislação exigia que se levasse o regime até a integral dissolução da empresa, com a baixa do seu registro público.

A Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, alterou o art. 19 da Lei 6.024, de 13 de março de 1974, que trata das formas de encerramento da liquidação extrajudicial (BRASIL, 2017). Desde então, o encerramento pela convocação em liquidação ordinária ou pela mudança de objeto social para atividade não integrante do SFN passou a ser proposto ao BC pelos interessados após a aprovação por maioria simples dos presentes à assembleia geral de credores. Também em razão da mesma alteração legislativa, nos casos em que não houver acordo com os credores, o BC foi autorizado a encerrar a liquidação extrajudicial sem a necessidade de dissolução da instituição, nas hipóteses de:

- pagamento integral dos credores quirografários;
- transferência do controle societário da instituição;
- exaustão do ativo da instituição, mediante a sua realização total e a distribuição do produto entre os credores, ainda que não ocorra o pagamento integral dos créditos; ou
- iliquidez ou difícil realização do ativo remanescente na instituição, reconhecidas pelo BC.

Na liquidação extrajudicial levada a efeito até a exaustão dos ativos, a rapidez na sua realização é essencial para aumentar as chances de pagamento aos credores, pois não é esperado que ativos que não foram capazes de evitar a quebra da instituição melhorem de qualidade depois de declarada a insolvência.

Nas hipóteses de encerramento em que não há o pagamento integral dos credores, o acervo remanescente da instituição, se houver, será restituído ao último sócio controlador, podendo a instituição ser cobrada em ações individuais ou ter sua falência requerida por qualquer credor (BRASIL, 2005), retomando a discussão entre credores e devedor no foro judicial vocacionado para essa atividade.

A Tabela 1 demonstra que, dos 104 regimes de liquidação extrajudicial decretados pelo BC entre 2005 e 2020, somente seis permanecem ativos, enquanto os outros 98 encontram-se encerrados. Foram 68 encerramentos por decretação de falência e 22 por meio de solução privada junto aos credores como: apresentação de garantias e prosseguimento das atividades (1); convocação em liquidação ordinária (16); mudança para objeto social não integrante do SFN (2); ou pagamento integral dos credores quirografários (3).

Tabela 1 – Situação dos regimes decretados de 2005 a 2020

Situação	Quantidade	Duração média (anos)
Ativo (liquidação extrajudicial)	6	-
Encerrado (apresentação de garantias e prosseguimento das atividades)	1	1,6
Encerrado (aprovação de contas e baixa no registro público)	5	4,6
Encerrado (convolação em liquidação ordinária)	16	2,5
Encerrado (falência)	68	2,5
Encerrado (liquidez ou difícil realização do ativo remanescente)	3	6,3
Encerrado (mudança para objeto social não integrante do SFN)	2	3,8
Encerrado (pagamento integral dos credores quirografários)	3	4,7
Total	104	2,8

Fonte: Elaborada pelo autor. Dados extraídos da Consulta de Instituições sob Regime Especial, disponibilizada no sítio do BC.⁵

5 Solução dos passivos na liquidação extrajudicial

Na efetivação de qualquer das alternativas de encerramento da liquidação extrajudicial, é necessário ter em conta que a recuperação integral dos créditos será a exceção, não a regra, pois cenários em que há possibilidade de cumprimento integral das obrigações pela instituição raramente resultam na decretação da sua liquidação extrajudicial.

Embora não seja possível obter dados consolidados de valores pagos pelas instituições ao longo do regime de liquidação extrajudicial, pois, como visto, o acervo patrimonial das instituições permanece privado e autônomo, é possível inferir a intensidade da liquidação dos passivos alcançada por algumas delas, por meio da observação dos dados de recuperação de créditos divulgados pelos fundos garantidores.

Ao ressarcir os depositantes, os fundos garantidores sub-rogam-se nos seus respectivos direitos de crédito contra a instituição em liquidação extrajudicial. Os créditos por depósito são considerados de natureza quirografária, portanto, somente são pagos após a quitação dos créditos habilitados de maior preferência na hierarquia do Quadro Geral de Credores. Desse modo, a recuperação, ainda que parcial, de créditos pelos fundos garantidores é um indicador de que os credores de maior preferência daquela instituição foram satisfeitos.

O FGC divulga em seu sítio eletrônico relatório do histórico de indenizações pagas e recuperadas. Pelos seus dados sintetizados na Tabela 2, é possível verificar que as recuperações ocorrem majoritariamente e em maiores valores nas liquidações extrajudiciais encerradas mediante solução privada.⁶

⁵ Disponível em https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/consulta_regesp.

⁶ Importante ressaltar que os valores divulgados pelo FGC são nominais e históricos e, portanto, não levam em conta os efeitos da inflação e do custo de oportunidade do dinheiro entre a data da indenização paga e a da recuperação do crédito.

Tabela 2 – Despesas com garantia e recuperação em regimes decretados de 2005 a 2020

Situação em 30.4.2021	Despesas com Garantia (FGC)		Recuperação (FGC)	
	Instituições	Valor histórico (R\$ mil)	Instituições	Valor histórico (R\$ mil)
Ativo (liquidação extrajudicial)	4	2.185.924	0	-
Encerrado (apresentação de garantias e prosseguimento das atividades)	3	3.751.554	3	2.881.539
Encerrado (convolação em liquidação ordinária)	8	374.974	7	163.471
Encerrado (falência)	21	3.855.050	12	35.472
Encerrado (iliquidez ou difícil realização do ativo remanescente)	1	29.622	0	-
Total	37	10.197.124	22	3.080.482

Fonte: Elaborada pelo autor. Dados extraídos do Relatório FGC – Indenizações Pagas e Recuperadas.⁷

Conclusão

As instituições que não estão aptas a prosseguir atuando no sistema financeiro devem sair do mercado de forma ordenada e autônoma, cumprindo com suas obrigações. A atuação do BC na retirada de instituições que não demonstram capacidade de sair ordenadamente do mercado está inserida no objetivo de zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro.

A adoção de um regime de resolução em uma instituição busca minimizar os efeitos da medida na confiabilidade e na eficiência do sistema financeiro com economicidade. Os fundos garantidores são pilares essenciais nesse objetivo.

O mesmo princípio segundo o qual o maior benefício à estabilidade é alcançado mediante solução de mercado que evite a decretação de um regime de resolução, aplica-se, uma vez decretada a liquidação extrajudicial, à eficácia da solução para o encerramento do regime e para o equacionamento dos passivos.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **MSU – Manual da Supervisão**. Título 4 - Processo de Supervisão do Sistema Financeiro Nacional. Capítulo 50 – Instrumentos Prudenciais Preventivos e Sancionadores. Seção 40 – Termo de Comparecimento. Documento disponibilizado em 15/09/2009 – Atualizado em 06/11/2020. bcb.gov.br. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico.do?method=visualizarDocumentoInicial&itemManualId=10707>. Acesso em: 4 ago. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Divulgações Anuais – Evolução do SFN. Relatório de Evolução do SFN – dezembro 2020**. bcb.gov.br. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucaosfnano/31122020>. Acesso em: 4 ago. 2021.

⁷ Disponível em: <https://www.fgc.org.br/nossos-numeros/estatisticas-e-publicacoes>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Supervisão do Sistema Financeiro**. bcb.gov.br. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/supervisao>. Acesso em: 4 ago. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Consulta de instituições sob regime especial**. bcb.gov.br. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/consulta_regesp. Acesso em: 6 ago. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Supervisão do Sistema Financeiro**. bcb.gov.br. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/supervisao>. Acesso em: 4 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974**. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. planalto.gov.br. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6024.htm. Acesso em: 4 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Decreto-Lei nº 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: 4 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 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: 4 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. planalto.gov.br. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm. Acesso em: 5 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil**. planalto.gov.br. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406_compilada.htm. Acesso em: 5 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. planalto.gov.br. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 5 ago. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.122, de 2 de agosto de 2012**. Estabelece requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias e condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições que especifica. bcb.gov.br. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49128/Res_4122_v5_L.pdf. Acesso em: 4 ago. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 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: 4 ago. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. cvm.gov.br. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst555consolid.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.933, de 29 de julho de 2021**. 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/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4933>. Acesso em: 5 ago. 2021.

FGC – Fundo Garantidor de Créditos. **Relatório Anual 2020**. fgc.org.br Disponível em: <https://www.fgc.org.br/backend/upload/media/arquivos/Nossos%20Numeros/Demonstrac%C3%A7%C3%A3o%20Financeiras/Relatorio%20Anual/relatorio-anual-fgc-2020-6.pdf>. Acesso em 4 ago.2021

FGC – Fundo Garantidor de Créditos. **Estatísticas e Publicações. Indenizações Pagas e Recuperadas. Saldo em 30.4.2021**. fgc.org.br Disponível em: <https://www.fgc.org.br/backend/upload/media/arquivos/Nossos%20Numeros/Estati%C3%A7%C3%B5es%20e%20Publicac%C3%A7%C3%B5es/indenizacoes-pagas-e-recuperadas-p.pdf>. Acesso em 6 ago.2021

FGCOOP – Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito. **Relatório Anual 2020**. fgcoop.coop.br. Disponível em: https://www.fgcoop.coop.br/api/Content/Getfile?fileRef=/site-externo/Lists/normaspublicacoes/Attachments/255/FGCoop_relac%C3%B3rio%20anual-compactado.pdf. Acesso em: 5 ago.2021

A Lei da Usura nas Operações de Antecipação de Recebíveis de Arranjo de Pagamento: análise e proposta

Gustavo Jorge Silva*

Introdução. 1 A usura no Direito brasileiro. 2 A Lei da Usura no mercado de pagamentos brasileiro. Considerações finais. Referências.

Resumo

O presente artigo tem por objetivo propor um novo regime normativo à limitação aos juros remuneratórios em operações de antecipação de recebíveis em arranjos de pagamento. É feita, em primeiro lugar, uma revisão histórica da legislação referente à limitação aos juros remuneratórios no Direito brasileiro desde o período colonial, com ênfase nas discussões tidas no século XX, a partir da edição da Lei da Usura, em 1933. Em seguida, aborda-se a aplicabilidade das restrições da Lei da Usura a operações de antecipação de recebíveis, típicas de participantes de arranjos de pagamento. Trata-se de um estudo de abordagem qualitativa, de caráter descritivo e que utiliza como técnicas a análise bibliográfica e documental, especialmente o texto de lei, da regulação editada pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil, além de documentos emitidos pela Procuradoria-Geral do Banco Central. Conclui-se que a abordagem mais adequada para o tema seria uma alteração legislativa, que tornasse o Banco Central do Brasil apto a regular os juros em tais operações. Por fim, descreve-se proposta de alteração legislativa nesse sentido.

Palavras-chave: Juros remuneratórios. Lei da Usura. Instituições financeiras. Instituições de pagamento. Antecipação de recebíveis.

* Advogado em São Paulo. Mestre e doutorando em Direito Económico e Financeiro pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

The Usury Law in Payment Arrangement Receivables Prepayment Transactions: analysis and proposal

Abstract

The purpose of this article is to propose a new regulatory regime to limit remunerative interest in operations of prepayment of receivables in payment arrangements. First, a historical review of the relevant legislation since the colonial period is carried out, with emphasis on the discussions held in the 20th century, after the implementation of the Usury Law, in 1933. The applicability of the restrictions of the Usury Law to operations of prepayment of receivables, typical of participants in payment arrangements is then discussed. This is a study with a qualitative approach, with a descriptive character and which employs bibliographic and documental analysis as techniques, especially legal statutes, the regulation edited by the National Monetary Council and the Central Bank of Brazil, in addition to documents issued by the Central Bank of Brazil Attorney's Office-General. It is concluded that the most appropriate approach to the subject would be a legislative change, which would make the Central Bank of Brazil able to regulate interest rates on such operations. Finally, a proposal for a legislative amendment in this regard is described.

Keywords: *Interest. Usury Law. Financial Institutions. Payment Institutions. Receivables Discounting.*

Introdução

O presente trabalho tem por objetivos debater a aplicabilidade de limitações jurídicas à fixação de juros remuneratórios no Brasil, tratadas como vedação à usura, e propor uma alteração legislativa no sentido de tornar a disciplina sobre o tema mais coerente. Seu argumento é apresentado em relação a uma situação específica, que é a operação de antecipação de recebíveis de arranjo de pagamento por parte das instituições de pagamento. Esse tema foi objeto de pareceres que orientam, do ponto de vista jurídico, a atuação do Banco Central do Brasil (BC) em relação às entidades por ele supervisionadas.

Outros assuntos que serão objeto de discussão incidental no presente trabalho são a caracterização das instituições financeiras e das instituições de pagamento no Brasil, bem como as interpretações econômicas e jurídicas sobre juros. Há particularidades nos casos de juros moratórios, capitalização de juros e anatocismo, mas esses temas não serão tratados, tendo o texto foco apenas na questão da limitação dos juros remuneratórios.

O trabalho tem abordagem qualitativa, de caráter descritivo dos fenômenos e dos fatos ligados a seus objetivos. Do ponto de vista de seus procedimentos, são utilizadas como técnicas a análise bibliográfica e documental de diplomas normativos dedicados à disciplina dos juros remuneratórios no Brasil. Verifica-se haver uma assimetria no regime jurídico de vedação à usura aplicável a diferentes espécies de instituições supervisionadas pelo BC.

A fim de cumprir com a proposta apresentada, o texto se divide em três seções além desta introdução. A primeira trata da construção histórica da legislação sobre limitação das taxas de juros remuneratórios no Brasil, chamando atenção especialmente para como a questão de sua aplicabilidade foi abordada pelos tribunais superiores e pelos legisladores no século XX. Em seguida, será feita uma discussão sobre interpretação do BC a respeito da incidência das restrições

às taxas de juros em operações de antecipação de recebíveis realizadas por instituições de pagamento acompanhada da proposta de alteração legislativa. Na seção final, serão apresentadas algumas conclusões a partir do que foi exposto.

I A usura no Direito brasileiro

Em meados da década de 1850, mesmo passados mais de 30 anos da Independência, o Brasil carecia de organização de sua legislação. Vigoravam disposições das Ordenações do Reino, compiladas entre os séculos XV e XVII, ladeadas por um conjunto de legislações extravagantes, prevendo-se também a possibilidade de aplicação dos costumes e estilos do foro lusitano e, subsidiariamente, o Direito romano ou o Direito das nações cristãs avançadas, segundo critérios estabelecidos na Lei da Boa Razão de 1769 e nos Estatutos da Universidade de Coimbra de 1772 (POUSADA, 2006, p. 8-9).

Havia a clara necessidade de se obter um instrumento jurídico que ordenasse a legislação civil do país. Além disso, a Constituição de 1824 trazia em seu art. 179, XVIII, a previsão de que se deveria organizar, o quanto antes, um Código Civil, fundado nas bases da justiça e da equidade.

Foi isso que motivou o Império a celebrar com Teixeira de Freitas, em 15 de fevereiro de 1855, um contrato cujo objeto era “coligir e classificar toda a legislação pátria e consolidar a civil” (POUSADA, 2006, p. 6). O trabalho feito pelo jurista e apresentado em 1858 na forma da Consolidação das Leis Civis (CLC) nunca chegou a vigorar como Lei, mas representou uma primeira etapa para a elaboração do Código Civil e teve o mérito de compilar e apresentar de maneira ordenada a legislação vigente.

O termo “usura” não aparece em nenhum dos artigos que compõem a CLC. Conforme disposto no Livro II, que contém a parte dos Direitos Reais e o índice alfabético à obra, a usura só é referida em notas aos arts. 93, 361 e 365 (FREITAS, 2003b, p. 113 do índice). Há ainda o não listado caso da nota ao art. 296 (FREITAS, 2003a, p. 211). Em todas as referências, o autor deixa claro que a questão da restrição às taxas de juros já havia, àquela altura, sido superada no país (FREITAS, 2003a, p. 101, 243 e 251).

A trajetória jurídica da usura no Brasil tem início nas Ordenações Filipinas, Livro 4º, Título 67, editadas em 1603. No seu caso geral e para não reincidentes, essa norma previa que quem obtivesse qualquer ganho em juros por conta de um contrato, perderia todo o valor percebido e teria que pagar o dobro do valor à Coroa, além de uma pena de dois anos de degredo na África.

Esse texto foi alterado pelo Alvará de 17 de janeiro de 1757, já na Era Pombalina, ocasião em que foi estipulado o limite geral de 5% ao ano a partir do qual a taxa de juros passaria a ser considerada usurária. Mais tarde, e já após a obra de Bentham (1787), que argumentava terem as taxas de juros o condão de encaminhar o crédito àqueles efetivamente capazes a aplicar os recursos de maneira eficiente no processo produtivo e resgatar as dívidas, a limitação à fixação de juros remuneratórios no Brasil foi abolida pelo art. 1º da Lei de 24 de outubro de 1832, cujo conteúdo é reproduzido no art. 361 da CLC e previa simplesmente que o juro ou prêmio de dinheiro de qualquer espécie seria aquele que as partes convencionassem. O próprio Freitas (2003a, p. 243), ao tratar desse dispositivo, refere-se à proibição à usura e mesmo ao anatocismo como “imoderadas exigências” cujo lugar seria “o foro da consciência”.

O Código Civil de 1916 previa igualmente uma disciplina flexível quanto às taxas de juros. O art. 1.262 permitia que os contratos contivessem cláusulas em que fossem estabelecidos juros ao empréstimo de dinheiro ou de outras coisas fungíveis, sendo previsto também que esses juros

poderiam ser fixados abaixo ou acima da taxa legal de 6% ao ano prevista no art. 1.062 do mesmo diploma para os juros moratórios não convenencionados.

Logo após a Revolução de 1930, o Decreto 19.398, de 11 de novembro de 1930, instituiu o Governo Provisório, que, na prática, retirou a eficácia da Constituição de 1891 e avocou as competências do Poder Executivo e de todos os órgãos do Poder Legislativo para o Governo Provisório, que passou a exercer o poder por meio de Decretos. Essa situação permaneceu até que a Constituição de 1934 entrasse em vigor.

Foi durante o Governo Provisório que, decorrido mais de um século desde a edição da Lei de 24 de outubro de 1832, a legislação brasileira voltou a prever a limitação às taxas de juros nos contratos. Esse retorno se deu a partir da edição do Decreto 22.626, de 7 de abril de 1933, chamado de Lei da Usura e até hoje vigente. A norma, em seu art. 1º, estabeleceu uma vedação à estipulação de taxas de juros superiores ao dobro da taxa legal, fazendo-se referência ao art. 1.062 do Código Civil de 1916. Seriam nulos os contratos celebrados sem a observância do diploma legal e incorreriam em delito de usura, com penas de prisão de seis meses a um ano e multa, aqueles que buscassem estipulações alternativas para burlar a norma.

Abreu (2014, p. 84) aponta que a Lei da Usura foi editada em um contexto de acomodação política de São Paulo após a Revolução Constitucionalista de 1932 e teve um aspecto de reorganização da economia cafeeira, em dificuldades desde a Crise de 1929. Um de seus dispositivos contém expressa previsão de que as dívidas existentes até abril de 1933, cujas garantias fossem hipotecas rurais ou penhores agrícolas ou que tivessem sido contraídas para financiamento de trabalhos agrícolas ou para compra de maquinário e de utensílios destinados à agricultura, seriam calculadas a um teto de juros e poderiam ser pagas em dez prestações anuais, se assim entendesse o devedor.

Ao tratar da Lei da Usura, Franco (2017, p. 402-403) reforça, a partir de um registro da opinião do então ministro da Fazenda Oswaldo Aranha, a visão de que o verdadeiro objeto da norma era o crédito agrícola. Contra o texto genérico de seu art. 1º, o ministro teria enfatizado o caráter dirigido da vedação à usura, mas o fato é que o dispositivo normativo não restringiu o âmbito de aplicação da vedação, pelo contrário foi editado com expressa determinação de que fosse aplicável a quaisquer contratos.

Além do já existente delito de usura, dirigido às construções contratuais destinadas a suplantarem indiretamente as vedações da Lei da Usura, a violação em si à limitação da taxa de juros veio a se tornar também matéria de Direito Penal. Esse reforço ao enquadramento jurídico começou a ser produzido na Ditadura do Estado Novo.

A Constituição outorgada a 10 de novembro de 1937 equiparava, em seu art. 141, os crimes contra a economia popular a crimes contra o Estado e previa que a Lei deveria cominar-lhes penas graves. A partir dessa disposição constitucional, Nelson Hungria elaborou, com base no projeto do código penal argentino, em propostas da comissão de direito penal da Alemanha e na legislação e jurisprudência norte-americana, o projeto do Decreto-Lei 869, de 18 de novembro de 1938 (ZANELATO, 1992, p. 85).

O Decreto-Lei 869/1938 se dedicava a definir os crimes contra a economia popular, tratada como elemento da ordem pública e como um bem jurídico, buscando reprimir condutas análogas àquilo que é atualmente chamado de abuso do poder econômico e a manipulação de preços. O art. 4º do diploma previa os crimes de usura pecuniária e usura real.

O tipo da usura real se dirigia a coibir a obtenção excessiva de lucro derivado do abuso da premente necessidade, inexperiência ou leviandade da outra parte em um contrato. Por sua vez, a usura pecuniária, modalidade que diz respeito ao objeto deste trabalho, definia como crime a cobrança de juros superiores à taxa permitida por lei, tendo-se por referência a Lei da Usura. A

norma abrangia ainda as comissões relativas às remunerações por despesas e serviços do mutuante e os descontos referentes à remuneração nas operações de liquidação de títulos de crédito, de modo a evitar que construções jurídicas mais criativas esvaziassem seu conteúdo.

No Governo Democrático de Getúlio Vargas, o Decreto-Lei 869/1938 foi sucedido pela Lei 1.521, de 26 de dezembro de 1951, chamada de Lei de Crimes Contra a Economia Popular, também trabalho de Nelson Hungria, que ampliou a extensão de sua antecessora. Essa norma, que segue vigente, reitera, em seu art. 4º, os mesmos crimes de usura pecuniária e usura real, sendo que, na materialidade da modalidade pecuniária, além dos juros estipulados, deveriam ser também consideradas comissões, descontos e o ágio incidente sobre as operações de câmbio nas considerações sobre a violação do limite de juros fixado à taxa permitida por lei.

As regras restritivas à usura se aplicavam inclusive àqueles cuja atividade econômica tinha como núcleo o mútuo de dinheiro, identificados no ordenamento como banqueiros e definidos no art. 119 do Código Comercial de 1850 como os comerciantes que tinham por profissão habitual do seu comércio as operações chamadas de “banco”. Essa definição tautológica em verdade se comunicava com a teoria dos atos de comércio que fundamentava o Código, sendo o profissionalismo e a habitualidade elementos da mercancia, nos termos de seu art. 4.

A atividade dos bancos veio a ser mais bem descrita no Decreto 2.711, de 19 de dezembro de 1860, que, em seu art. 1º, § 3º, descreve-os como companhias que tivessem por objeto o comércio de ouro ou prata em moeda ou em barras, títulos de dívida pública, ações e títulos endossáveis, fizessem empréstimos, operações de câmbio, depósitos de valores, abertura de contas-correntes ou realizassem quaisquer operações tendentes ao desenvolvimento do crédito público. Ainda, o Decreto 14.728, de 16 de março de 1921, incluiu as pessoas físicas como habilitadas a exercerem essas atividades.

A limitação de juros constante da Lei da Usura, aliada à inflação que caracterizou a economia brasileira ao longo do século XX, criou um ambiente de repressão financeira, hostil à atividade bancária privada. O crédito público, ao contrário, subsidiado pelas faculdades de emissão e pelo poder de tributar do Estado, reforçou o papel dos bancos públicos e legitimou o Estado como árbitro da destinação de recursos de crédito:

A Lei da Usura desde cedo causava a atrofia dos bancos privados e funcionava como incentivo e razão de existir para os bancos públicos supridos com emissão de moeda ou receitas públicas (de impostos ou de empréstimos compulsórios, de direcionamentos de crédito e com origem em outros mecanismos de repressão financeira), e servia para estabelecer uma espécie de dualidade ou seletividade (ou de “meia-entrada”) no mundo do crédito pela qual certos setores e atividades tinham assegurado o crédito de acordo com o decreto-lei 22.626/33, vale dizer, fortemente subsidiado. (Franco, 2017, p. 51)

A conformação jurídica da atividade bancária no Brasil foi alterada a partir da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, conhecida como Lei da Reforma Bancária, que criou o Sistema Financeiro Nacional (SFN). O art. 4º da referida Lei estabelece as instituições financeiras como integrantes do SFN e o art. 17 as caracteriza como pessoas jurídicas públicas ou privadas cuja atividade principal ou acessória consiste na coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

A Lei da Reforma Bancária introduziu uma nova etapa na discussão sobre a aplicabilidade da Lei de Usura à atividade das instituições financeiras. Ocorre que seu art. 2º criou o Conselho Monetário Nacional (CMN), e seu 4º, IX, dotou-lhe de competência para limitar as taxas de juros, descontos, comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros.

Rapidamente, o CMN passou a exercer essa competência. A Resolução CMN 72, de 17 de novembro de 1967, condicionou a autorização para abertura de novas agências e filiais de estabelecimentos bancários e Caixas Econômicas à operação dos requerentes à taxa de juros até 1% ao mês, acrescida de comissões e despesas que não ultrapassem a mesma percentagem. Cabe mencionar também a Resolução CMN 114, de 7 de maio de 1969 – primeira resolução editada pelo CMN com base no art. 4º, IX, da Lei da Reforma Bancária –, que serviu para fixar as taxas máximas que os estabelecimentos bancários poderiam cobrar em operações ativas, como as operações de crédito e de desconto de títulos. O entendimento era que a competência dada pela Lei da Reforma Bancária ao CMN teria derogado a Lei de Usura no que diz respeito às taxas de juros e outras taxas bancárias (WALD, 2002, p. 268).

Essa interpretação veio a ser pacificada no judiciário na década de 1970, na sessão plenária de 15 de dezembro de 1976. Na sequência de uma série de recursos extraordinários, o Supremo Tribunal Federal (STF) aprovou o enunciado na Súmula 596, com o seguinte conteúdo:

As disposições do Decreto 22.626/33 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. (BRASIL, 1977)

Dessa forma, a alteração legislativa trazida pela Lei de Reforma Bancária, juntamente com a interpretação quanto à derrogação da Lei da Usura em relação às taxas praticadas por instituições financeiras, que veio a ser pacificada pelo STF na forma da Súmula 596, terminou por criar um duplo regime quanto à incidência da Lei da Usura no Brasil. De um lado, ficavam as instituições financeiras privadas e públicas, integrantes do SFN e excluídas da incidência da Lei da Usura. Do outro, figuravam quaisquer outras pessoas dispostas a celebrar um contrato de mútuo com outro sujeito de direito. Essa diferença fica ainda mais notável a partir da edição da ainda vigente Resolução CMN 1.064, de 5 de dezembro de 1985, que define que as operações ativas dos bancos comerciais, de investimento e de desenvolvimento seriam realizadas a taxas de juros livremente pactuáveis.

Esse arranjo terminou por criar um sistema de incentivos de direcionamento de disponibilidades monetárias às instituições do SFN. Alguma racionalidade pode ser vista nessa estrutura que, dada a especialidade dos bancos e sua função precípua de intermediação financeira, dotaria o sistema de eficiência. Nesse sentido:

Ilustra-se a colocação com a disciplina dos juros, no âmbito da qual o sistema de direito positivo impõe limitações de ordem pública àquele que, não sendo instituição financeira, ceda suas disponibilidades por atos de crédito. O Decreto 22.626 de 07 de abril de 1.933 ao limitar as taxas de juros em termos nominais impõe, na verdade, ônus ao titular do crédito em termos de um tratamento microjurídico da matéria. Por outro lado, a mesma soma de moeda poderá ser também cedida em crédito pelo seu encaminhamento às instituições habilitadas segundo a lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1.964, mediante a contratação de negócios de renda fixa sob taxas de juros disciplinadas pelo Conselho Monetário Nacional, sob princípios de eficiência de atuação do mercado financeiro, devendo, por isso, serem taxas reais de juros. (DE CHIARA, 1986, p. 68)

Com a promulgação da Constituição de 1988, a questão da sujeição de instituições do SFN a limites legais de juros foi alçada à condição de matéria constitucional. No sentido de reverter o efeito da Lei de Reforma Bancária, o texto original do art. 192, § 3º, da Carta Magna previa que as taxas de juros reais no SFN, incluindo comissões e quaisquer outras remunerações direta ou

indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderiam ser superiores a 12% ao ano, sendo que a inobservância desse limite seria tratada como crime de usura.

O *caput* do art. 192 previa que lei complementar disporia sobre o conteúdo do artigo, mas tal lei complementar nunca chegou a ser editada. Inicialmente, havia a discussão se deveria ser uma única lei complementar a dar conta de todas as diretrizes do art. 192 ou se seria possível tratar-se de seus temas separadamente. Esse tópico foi superado a partir da Emenda Constitucional 40, de 2003, que alterou o *caput* do art. 192, de modo que nele constasse a expressão “leis complementares” em vez de “lei complementar”.

Ao mesmo tempo, a referida emenda constitucional eliminou do texto constitucional os incisos e parágrafos do art. 192, inclusive o seu § 3º, incorporando ao *caput* apenas a previsão de que as leis complementares disporiam sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições integrantes do SFN.

De modo a dirimir quaisquer questionamentos sobre a autoaplicabilidade do art. 192, § 3º, da Constituição, entre sua promulgação e a edição da Emenda Constitucional 40, de 2003, o STF aprovou, na sessão plenária de 24 de setembro de 2009, a Súmula 648, condicionando a limitação de taxa de juros contida no dispositivo à edição de Lei Complementar, que não ocorreu. Nos termos da Súmula 648, mais tarde convertida na Súmula Vinculante 7, de idêntico teor:

A norma do § 3º do art. 192 da Constituição, revogada pela EC 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicabilidade condicionada à edição de lei complementar. (BRASIL, 2008)

A discussão sobre a aplicabilidade de uma limitação geral de juros às instituições integrantes do SFN teve ainda um último capítulo de discussão no nível constitucional, no julgamento que deu origem ao Tema 421 do STF. Em 2011, o STF julgou a Repercussão Geral no Agravo de Instrumento 844.474-MS, recurso que, referindo-se ao art. 1º da Lei da Usura, questionava o indeferimento de Recurso Extraordinário contra decisão que reconhecia a possibilidade de aplicação de juros remuneratórios acima de 12% ao ano nos contratos bancários.

Incluída no Código de Processo Civil de 1973 por meio da Lei 11.418, de 19 de dezembro de 2006, a repercussão geral é requisito para conhecimento de Recursos Extraordinário por parte do STF. Para que seja reconhecida, cabe ao recorrente demonstrar a existência de questões relevantes do ponto de vista econômico, político, social ou jurídico, que ultrapassem os interesses subjetivos da causa.

No acórdão sobre o referido Agravo de Instrumento, o STF decidiu, por unanimidade, negar a repercussão geral e não dar seguimento ao recurso, entendendo que limitação da taxa de juros sequer era matéria constitucional. Nos termos do art. 543-A, § 5º, do à época vigente Código de Processo Civil de 1973, negada a repercussão geral, a decisão passou a para todos os recursos sobre a mesma matéria. Igualmente, o art. 1.035, § 8º, do Código de Processo Civil de 2015, também tem o efeito de negar a análise, pelo STF, de qualquer feito que tenha por objeto a limitação da taxa de juros.

Dessa forma, consolidou-se no STF um entendimento particularmente estável. Em primeiro lugar, a Lei de Usura não seria aplicável às instituições do SFN, tendo-se editado a Súmula 596 nesse sentido. Além disso, a limitação prevista no texto original do art. 192 da Constituição tinha sua aplicabilidade condicionada a edição de Lei Complementar, conforme declaram a Súmula 648 e a Súmula Vinculante 7. Por fim, a aplicabilidade da Lei de Usura às instituições do SFN não deve mais ser discutida pelo STF, seguindo-se o reconhecimento de ausência de repercussão geral do Tema 421.

No início da década de 1990, a própria Lei de Usura chegou a ser revogada por meio do art. 4º do Decreto de 25 de abril de 1991, mas foi objeto de repristinação, na forma do art. 1º, IV, do Decreto de 29 de novembro de 1991. Esse movimento, no entanto, não alterou sua aplicabilidade em relação às instituições do SFN.

Um último ponto que merece ser abordado na história da limitação dos juros remuneratórios no ordenamento jurídico brasileiro diz respeito à definição da taxa legal, a que se refere o art. 1º da Lei de Usura, a fim de limitar a taxa de juros remuneratórios a seu dobro. Havendo no texto do dispositivo referência expressa ao art. 1.062 do Código Civil de 1916, esse tópico não merecia maior atenção, mas passou a haver alguma discussão a partir da edição do Código Civil de 2002.

O art. 591 do atual Código Civil prevê que, nos contratos de mútuo com fins econômicos, os juros não podem exceder a taxa a que se refere o art. 406. Por sua vez, a referência contida no art. 406 é à taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional.

Há uma divergência doutrinária e jurisprudencial desde a promulgação do Código Civil de 2002. Uma linha reputa correto afirmar que a referência do art. 406 do Código Civil é o art. 161, §1º, do Código Tributário Nacional, o que levaria a taxa legal a ser de 1% ao mês. Foi esse o entendimento exarado na I Jornada de Direito Civil em 2002, na forma do enunciado 20.¹

No entanto, o entendimento prevalecente tem sido de que essa taxa a que se refere o art. 406 do Código Civil é a constante do art. 13 da Lei 9.065, de 20 de junho de 1995, ou seja, a taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) para títulos federais, acumulada mensalmente. É essa a interpretação contida nos temas 99 e 112 do Superior Tribunal de Justiça (STJ). Frequentemente debatida, a questão voltou a ser objeto de análise pelo STJ no âmbito do Recurso Especial 1.846.819 – PR, em outubro de 2020, ocasião em que a corte reiterou seu posicionamento.

Assim sendo, a taxa de juros remuneratórios máxima em operações sobre as quais incide a Lei da Usura seria de até o dobro da taxa Selic.

2 A Lei da Usura no mercado de pagamentos brasileiro

O ambiente regulatório do mercado de pagamentos brasileiro foi estruturado a partir da edição da Medida Provisória 2.008, de 14 de dezembro de 1999, reeditada na forma de outras medidas provisórias até a conversão da última delas na Lei 10.214, de 27 de março de 2001, que criou o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

O SPB conta com uma série de infraestruturas de mercado dedicadas à transferência de fundos e de outros ativos financeiros, bem como ao processamento, compensação e liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas. Destacam-se, entre essas infraestruturas, sistemas que realizam liquidação bruta em tempo real (LBTR), processando e liquidando pagamentos individualmente, como o Sistema de Transferência de Reservas (STR), do qual participam todas as instituições integrantes do SFN ou do SPB que possuam contas de reservas bancárias ou contas de liquidação no BC, e, para os pagamentos instantâneos realizados por meio do Pix, o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), que integra todas as instituições que dispõem de uma conta de pagamentos instantâneos (Conta PI) no BC.

¹ “20 – Art. 406: a taxa de juros moratórios a que se refere o art. 406 é a do art. 161, § 1º, do Código Tributário Nacional, ou seja, um por cento ao mês. A utilização da taxa Selic como índice de apuração dos juros legais não é juridicamente segura, porque impede o prévio conhecimento dos juros; não é operacional, porque seu uso será inviável sempre que se calcularem somente juros ou somente correção monetária; é incompatível com a regra do art. 591 do novo Código Civil, que permite apenas a capitalização anual dos juros, e pode ser incompatível com o art. 192, § 3º, da Constituição Federal, se resultarem juros reais superiores a doze por cento ao ano” (CJF, 2003).

As transações realizadas no âmbito do SPB são objeto de uma série de regulações exaradas pelo CMN e pelo BC, que lhes conferem segurança. Além disso, as integrações tecnológicas existentes entre as instituições participantes do SPB e as infraestruturas de mercado financeiro reforçam esse aspecto.

Cada transação ocorrida no âmbito do SPB gera uma ou mais obrigações que devem ser liquidadas em moeda entre os participantes do sistema, os clientes das instituições que o integram e os usuários finais recebedores dos pagamentos. Por exemplo, no momento em que é realizado um pagamento instrumentalizado por cartão de crédito em um estabelecimento comercial, são criadas, ao menos, três direitos creditórios: (i) o portador do cartão de crédito se torna devedor da instituição que emitiu o cartão; (ii) instituição que emitiu o cartão se torna devedora da credenciadora que habilitou o estabelecimento comercial para a aceitação de cartão de crédito; e (iii) a credenciadora se torna devedora do estabelecimento comercial. Forma-se ainda um fluxo lateral em que são liquidadas as obrigações que a instituição emissora do instrumento de pagamento tem, a título de tarifa de intercâmbio, perante a instituidora do arranjo de pagamento, popularmente conhecida como bandeira do cartão.

Os prazos para realização de cada pagamento dessa cadeia são definidos nos arranjos de pagamento, que podem ser definidos como conjuntos de normas que disciplinam a prestação de serviços de pagamento. Para seguir no exemplo dado anteriormente, tem-se que, nos arranjos de pagamento de cartões de crédito, em regra, o portador realiza o pagamento da fatura à instituição emissora do cartão no prazo médio de 26 dias após a compra; a instituição emissora do cartão repassa o valor à credenciadora 28 dias após a compra; o estabelecimento comercial recebe o pagamento da credenciadora 30 dias após a compra. Esse padrão D+30 é o comumente adotado no Brasil (RAGAZZO, 2020, p. 75).

A segurança que caracteriza o SPB levou à formação de um mercado líquido baseado na cessão desses direitos creditórios que se formam entre os diferentes participantes de arranjos de pagamento, chamados no mercado de **recebíveis de arranjo de pagamento**. A segurança que se tem em relação à efetiva liquidação dos recebíveis de arranjos de pagamento permite que eles sejam amplamente aceitos no mercado como garantia em operações de crédito.

A operacionalização desse tipo de garantia tem por base o art. 66-B, § 3º, da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, chamada de Lei do Mercado de Capitais, que permite a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis. Esse dispositivo foi incorporado à Lei do Mercado de Capitais por meio da Lei 10.931, de 2 de agosto de 2004. Os direitos creditórios, como os recebíveis, são reconhecidos como bens móveis, podendo ser objeto desse tipo de cessão.²

O mesmo dispositivo prevê que a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o objeto da propriedade fiduciária. O recebível cedido dessa forma não se sujeita à vedação do pacto comissório constante do art. 1.428 do Código Civil, que veda cláusula que autorize o credor pignoratício, anticrético ou hipotecário a ficar com o objeto da garantia, se a dívida não for paga no vencimento.

A prática de tomar recebíveis de arranjo de pagamento em garantia ocorre em operações de crédito realizadas junto a instituições do SFN. Os estabelecimentos comerciais habilitados por credenciadoras para a aceitação de cartão de crédito utilizam seus recebíveis referentes tanto àquilo que já foi efetivamente negociado quanto seus recebíveis futuros, em valor projetado com

2 Súmula 59 do TJSP: Classificados como bens móveis, para os efeitos legais, os direitos de créditos podem ser objeto de cessão fiduciária.

base em seu fluxo normal de caixa, para obter melhores taxas de juros. Os recebíveis garantem o pagamento tanto da obrigação principal quanto dos juros incidentes sobre o valor do empréstimo.

No entanto, não são apenas as instituições integrantes do SFN que realizam operações com recebíveis de arranjo de pagamento. Há instituições que participam de arranjos de pagamento que também oferecem produtos financeiros próprios que envolvem recebíveis, como é o caso das instituições de pagamento.

A Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013, é o diploma legal que disciplina as instituições de pagamento e os arranjos de pagamento. Seu art. 6º, § 2º, diferencia definitivamente instituições de pagamento das instituições financeiras ao vedar, às instituições de pagamento, a realização de atividades privativas de instituições financeiras. A referência aqui é ao art. 17 da Lei da Reforma Bancária, sendo certo que as instituições de pagamento, portanto, não estão aptas a captar recursos do público ou intermediar recursos próprios ou de terceiros por meio de operações de crédito ou financiamento.

Na forma do art. 3º da Resolução BCB 80, de 25 de março de 2021, há quatro modalidades de instituição de pagamento: (i) emissoras de moeda eletrônica, que gerenciam contas de pagamento pré-pagas, por meio das quais os usuários podem realizar pagamentos ou transferências, com base em moeda eletrônica previamente aportada nessa conta; (ii) emissoras de instrumento de pagamentos pós-pago, que gerenciam contas de pagamento pós-pagas, por meio das quais os usuários podem realizar pagamentos ou transferências; (iii) credenciadoras, que habilitam recebedores para a aceitação de instrumento de pagamento emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira participante de um mesmo arranjo de pagamento e participam do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante a instituição emissora; e (iv) iniciadoras de transação de pagamento, que prestam serviço de iniciação de transação de pagamento sem gerenciar conta de pagamento e sem deter em momento algum os fundos transferidos na prestação do serviço. Há ainda instituições chamadas subcredenciadoras, que atuam apenas na habilitação de recebedores para a aceitação de instrumento de pagamento, sem realizar a liquidação das transações, colocando-se como elo entre as credenciadoras os usuários finais recebedores.

Sendo-lhes vedado o exercício das atividades de intermediação financeira, as instituições de pagamento, particularmente as credenciadoras e subcredenciadoras, intermediárias em um fluxo de pagamentos operam, no mercado, um serviço de adimplemento antecipado de recebíveis. Por meio desse serviço, o recebedor final do arranjo de pagamento pode solicitar à credenciadora ou subcredenciadora, contra quem tem um direito creditório, o recebimento antecipado das vendas realizadas no arranjo de pagamento em que foi habilitado. Feita essa solicitação, a instituição de pagamento pode, com base no art. 133 do Código Civil, realizar o pagamento antecipado, em regra aplicando um deságio sobre o valor originalmente devido (RAGAZZO, 2020, p. 74). As demais instituições integrantes do arranjo de pagamento, inclusive as instituições emissoras de cartão, sejam elas instituições de pagamento ou instituições financeiras, podem também buscar antecipar suas obrigações perante seu sucessor na cadeia de pagamentos.

Na prática do comércio, tanto a operação de crédito realizada pelas instituições do SFN, quanto o serviço de adimplemento antecipado oferecido no âmbito de arranjos de pagamento passaram a ser conhecidas como **antecipação de recebíveis**. Essa coincidência de nomenclatura conduziu a uma resistente discussão jurídica sobre a operação que é característica das instituições que participam de arranjos de pagamento. Desenvolvida no âmbito da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), ela foi documentada, por enquanto, em três documentos, escritos entre os anos de 1999 e 2015.

Em 1999, a PGBC foi instada a se pronunciar sobre as operações de antecipação de recebíveis realizadas pelas administradoras de cartão de crédito. Vale lembrar que, até a edição da Lei 12.865/2013, as instituições de pagamento ainda não eram referidas pelos nomes hoje constantes da legislação e da regulação do CMN e do BC. De todo modo, reconhecia-se que essas instituições não eram participantes do SFN.

Nesse primeiro exame, realizado na forma do Parecer Dejur-076/99, a PGBC reconheceu que:

Não praticam as administradoras de cartão, *in casu*, operações privadas de instituições financeiras, e muito menos se tentou operar instituição semelhante sem a imprescindível autorização do Banco Central do Brasil.³

No ano de 2010, as operações de antecipação de recebíveis voltaram a merecer a atenção da PGBC, mas, dessa vez, o entendimento foi mais duro, no sentido de entender que tais operações configuravam efetivamente atividade privada de instituição financeira. Tal entendimento consta do Parecer PGBC-149, de 2 de junho de 2010.

Nesse feito, são inicialmente listados critérios que a PGBC observaria para caracterizar uma instituição financeira: (i) finalidade de lucro; (ii) exploração profissional do dinheiro mediante a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos; (iii) utilização de cabedais próprios ou de terceiros no exercício da atividade; e (iv) oferta pública dos valores captados ou disponíveis.⁴ O autor do parecer encontrou as quatro características na atividade de antecipação de recebíveis realizada pelas credenciadoras.

Por serem sociedades empresárias, visariam o lucro. O único produto ofertado seria o dinheiro, sendo dinheiro também o objeto da contraprestação. Embora não captassem poupança popular, as credenciadoras operariam com cabedais próprios ou de terceiros por poderem buscar financiamento junto a instituições financeiras como forma de *funding* para a atividade antecipação. Por fim, realizavam oferta pública dos valores por manterem o serviço disponível a toda sua base de clientes. Com base nisso, entendeu-se ser a antecipação de recebíveis atividades privadas de instituição financeira.⁵

A conclusão é retomada ao final do documento, momento em que se registra que a atividade ocorreria com habitualidade, de modo profissional e com o fim de aproximar poupadores e tomadores de recursos. Ainda, por não serem autorizadas pelo BC para atuarem como instituições financeiras, as credenciadoras estariam também incidindo no crime tipificado no art. 16 da Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, bem como sujeitas à incidência da Lei da Usura e da Lei de Crimes Contra a Economia Popular, em razão do deságio praticado nas operações de antecipação ser equiparado a juros.⁶

Em sua manifestação mais recente, expressa na forma do Parecer Jurídico 267/2015-BCB/PGBC, de 28 de março de 2015, já depois da edição da edição da Lei 12.865/2013, a PGBC realiza um reexame do seu posicionamento de 2010, no sentido de flexibilizar a interpretação. Entende-se constituírem operações diversas a antecipação realizada por instituições financeiras por meio de operação de crédito e a operação de antecipação disponível às credenciadoras e demais participantes de um arranjo de pagamento.

3 Parecer Dejur-076, de 26 de abril de 1999, p. 5, item 29.

4 Parecer PGBC-149, de 2 de junho de 2010, p. 5-6, item 18.

5 Parecer PGBC-149, de 2 de junho de 2010, p. 6-8, itens 20 a 27.

6 Parecer PGBC-149, de 2 de junho de 2010, p. 9 e 12, itens 32, 38 e 39.

Reconhece-se que a antecipação de recebíveis feito por credenciadoras nada mais é que um adimplemento antecipado de uma obrigação da própria credenciadora:

Por tais razões, mostra-se necessário rever o entendimento consagrado no Parecer PGBC-149, de 2010. A antecipação de recebíveis realizada por credenciadoras de cartões de crédito, com lastro exclusivo em vendas já realizadas e pagas com cartão de crédito, corresponde à quitação antecipada de um passivo. Trata-se de pagamento antecipado de valores devidos a estabelecimentos credenciados, mediante a aplicação de um deságio, que não se confunde com operações privativas de instituições financeiras. (COZER; FERREIRA, 2015, p. 332)

Foi mantido, no entanto, o posicionamento da PGBC em relação à incidência da Lei da Usura. Nesse ponto, apenas reitera-se que, não sendo as credenciadoras instituições financeiras, a elas caberia observar os limites da Lei da Usura nos deságios das operações de antecipação de recebíveis. Novamente, o deságio é igualado à taxa de juros na interpretação da PGBC, em manifestação que segue sendo a última da instituição acerca desse tema.

No conceito de juros é que se encontra a chave para que se entenda o posicionamento da PGBC em relação à aplicabilidade da Lei de Usura às operações de antecipação de recebíveis feitas por instituições de pagamento. Nesse sentido, é importante se ter em mente que a interpretação econômica mais usual da taxa de juros diverge da construção jurídica que se tem sobre essa categoria.

Schumpeter (1954, p. 686) explica que, historicamente, a análise do dinheiro e dos negócios bancários deu preferência às construções que partiam do conceito de moeda, dando ênfase a seu aspecto de meio de pagamento. O aspecto do crédito teria sido tratado em segundo plano, como um instrumento que, na essência seria uma reivindicação por moeda. A essa linha teórica predominante, o autor dá nome de **teorias monetárias do crédito**.

Sem que se aprofunde muito no argumento de Schumpeter, o ponto mais interessante que o autor traz para a análise do objeto deste trabalho é a observação de que os juristas, ao lado dos comerciantes, tiveram um papel ativo no desenvolvimento inicial dessas teorias, sendo relevante que, na perspectiva jurídica, a moeda era vista como o único meio de pagamento definitivo (SCHUMPETER, 1954, p. 686).

Nesse sentido, pode-se mencionar o aspecto liberatório que a moeda assume na doutrina jurídica. Por exemplo, Ascarelli (1959, p. 20) chama atenção para o poder liberatório que a moeda possui em relação às obrigações de natureza pecuniária e de sua adoção como uma medida de valores para a determinação de obrigação de dar em casos que tenham por objeto títulos genéricos de execução diferida cujo adimplemento possa se dar pela entrega de peças em dinheiro.

Acompanhando essa centralidade que o Direito confere ao instrumento monetário, o que se tem é uma construção teórica em que os juros são vistos como acessórios do capital, sendo considerados seus frutos civis. Pontes de Miranda (1959, p. 16) afirma que os juros são “a prestação que enche o lugar ao que se tirou do patrimônio do credor”. Para Venosa (2009, p. 157), são “a remuneração que o credor pode exigir do devedor por se privar de uma quantia em dinheiro”.

Por sua vez, do ponto de vista econômico, decorre de Keynes (2012) a interpretação da taxa de juros tendo por referência a preferência pela liquidez.

Desse modo, sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros não é o ‘preço’ que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato. (KEYNES, 2012, p. 150)

Keynes entende haver, nesse sentido, três motivações: a necessidade de moeda para realizar transações cotidianas e operações de giro; o desejo de segurança em face de contingências; e um pendor especulativo, substanciado na manutenção de recursos líquidos para realizar lucros em operações que vierem a se apresentar (KEYNES, 2012, p. 153). O autor se vale dessa construção, que considera a característica própria da moeda enquanto ativo de maior liquidez, em oposição ao pensamento econômico até então paradigmático, segundo o qual a taxa de juros refletiria o equilíbrio entre a demanda de investimentos e a oferta de poupança, reduzindo o papel da moeda como reserva de valor nas decisões dos agentes (KEYNES, 2012, p. 158-163).

Dessa forma, nota-se que, pensando pela perspectiva jurídica, é difícil enquadrar como juros o deságio das operações de antecipação de recebíveis realizadas por instituições de pagamento. Seria preciso colocar no papel de credor da obrigação aquele que é efetivamente seu devedor e que adimple um débito em momento anterior ao seu vencimento.

Por outro lado, a teoria econômica dá guarida ao entendimento da PGBC. Com efeito, o deságio pode ser interpretado como uma compensação pela renúncia à liquidez, cabendo-se questionar se esse seria de fato o referencial mais adequado para a interpretação da aplicabilidade da Lei da Usura por parte da PGBC.

De todo modo, sendo esse o cenário de interpretação consolidado na PGBC há mais de uma década, um caminho adequado poderia ser a inclusão, na Lei, de uma disposição que permitisse às próprias autoridades administrativas regularem a limitação dos juros em atividades de antecipação de recebíveis realizadas por instituições de pagamento. Nos termos do art. 9º da Lei 12.865/2013, a regulação das instituições de pagamento é feita pelo BC, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

O próprio art. 9º, XIII, já estabelece competências para o BC disciplinar a cobrança de tarifas, comissões e qualquer outra forma de remuneração referentes a serviços de pagamento. Quando da edição da Lei, o legislador poderia tomar por ociosa a inclusão de uma referência aos *juros* nesse dispositivo, tendo em vista a já mencionada vedação à realização de atividades privadas de instituições financeiras, notadamente a captação de recursos do público ou a intermediação de recursos próprios ou de terceiros por meio de operações de crédito ou financiamento, constante do art. 6º, § 2º.

Entretanto, diante da interpretação extensiva da PGBC em relação à taxa de juros, justifica-se a modificação desse dispositivo, no sentido da inclusão de menção a juros. Tal alteração dotaria o BC de competência para disciplinar as taxas de juros aplicáveis a operações realizadas por instituições de pagamento e, mesmo mantido o posicionamento da PGBC acerca do tema, afastaria a incidência da Lei da Usura sobre as atividades dessas instituições, criando um regime jurídico especial aplicável a elas. O expediente é análogo àquele adotado em relação às instituições do SFN quando da edição da Lei da Reforma Bancária.

Considerações finais

A história da limitação de juros remuneratórios na legislação brasileira é extensa, remontando ao período colonial. Entre o Império e a Primeira República, houve um longo intervalo de tempo em que limitações desse tipo estiveram ausentes da disciplina dos contratos no Brasil, tendo sido consolidada a visão mais liberal a esse respeito no Código Civil de 1916.

A previsão legal de restrição aos juros foi retomada apenas na década de 1930, na Lei da Usura, uma legislação voltada a lidar com as dívidas agrícolas na sequência da crise de 1929, mas que

acabou vindo a incidir sobre todas as relações jurídicas, inclusive sobre a atividade dos bancos privados, que tinham o mútuo de dinheiro como fundamento de sua atividade econômica.

Na década de 1960, a partir da edição da Lei da Reforma Bancária, que estruturou o SFN, ganhou destaque a discussão sobre a exclusão das instituições financeiras do âmbito de incidência da Lei da Usura. A exceção dada a essas instituições acabou vindo a ser sedimentada nos tribunais, não chegando a ser afetada sequer pelo mandamento constante do texto original do art. 192 da Constituição de 1988, considerando-se a ausência de Lei Complementar que o regulasse.

Nas últimas décadas, tem sido debatida no BC a necessidade da observância das limitações impostas pela Lei da Usura às margens das operações de antecipação de recebíveis realizadas pelas instituições de pagamento. Prevaleceu na PGBC uma interpretação que amplia o conceito de taxa de juros para além de seu conteúdo jurídico usual. Uma alteração simples no texto da Lei 12.865/2013, a fim de submeter a disciplina dos juros nessas operações à competência do BC, teria o condão de dirimir qualquer controvérsia prática em torno da interpretação dada pela PGBC.

Referências

ABREU, Marcelo de Paiva. Crise, crescimento e modernização autoritária, 1930-1945. In: ABREU, Marcelo de Paiva (org.). **A ordem do progresso**. 2ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014. p. 79-103.

ASCARELLI, Tullio. **Obbligazioni Pecuniarie**. Bologna: Nicola Zanichelli Editore, 1959.

BENTHAM, Jeremy. **Defence of usury**. Londres: T. Payne and Son, 1787.

BRASIL. Assembléa Geral. **Decreto nº 2.711, de 19 de Dezembro de 1860**. Contém diversas disposições sobre a criação e organização dos Bancos, Companhias, Sociedades anonyms e outras, e prorroga por mais quatro mezes o prazo marcado pelo artigo 1º do Decreto nº 2.686 de 10 de novembro do corrente anno. Coleção de Leis do Império do Brasil - 1860, v. 1, pt. II, p. 1.125. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dim/DIM2711.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Assembléa Geral. **Lei de 24 de outubro de 1832**. Orça a receita, e fixa a despeza para o anno financeiro de 1833-1834. Coleção de Leis do Império do Brasil - 1832, v. 1, pt. I, p. 131. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/LIM-24-10-1832..htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Assembléa Geral. **Lei nº 556, de 25 de junho de 1850**. Código Comercial. Coleção de Leis do Império do Brasil - 1850, v. 1, p. 57. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 80 de 25 de março de 2021**. Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Diário Oficial de 29 de março de 2021, Seção 1, p. 69. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Emenda Constitucional nº 40, de 29 de maio de 2003**. Altera o inciso V do art. 163 e o art. 192 da Constituição Federal, e o caput do art. 52 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias. Diário Oficial da União de 30 de maio de 2003, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc40.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 1.521, de 26 de dezembro de 1951**. Altera dispositivos da legislação vigente sobre crimes contra a economia popular. Diário Oficial da União de 27 de dezembro de 1951, Seção 1, p. 18.802. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1521.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Diário Oficial da União de 28 de março de 2001, Edição extra, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União de 11 de janeiro de 2002, Seção 1, p. 1. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 11.418, de 19 de dezembro de 2006**. Acrescenta à Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil, dispositivos que regulamentam o § 3º do art. 102 da Constituição Federal. Diário Oficial da União de 20 de dezembro de 2006, Seção 1, p. 2. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/lei/l11418.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das

Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Diário Oficial da União de 10 de outubro de 2013, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015**. Código de Processo Civil. Diário Oficial da União de 17 de março de 2015, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 3.071, de 1º de Janeiro de 1916**. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Diário Oficial da União de 5 de janeiro de 1916, Seção 1, p. 133. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l3071.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Diário Oficial da União de 31 de dezembro de 1964, Seção 1, p. 12.081. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 4.728 de 14 de julho de 1965**. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Diário Oficial da União de 16 de julho de 1965, Seção 1, p. 6.697. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Diário Oficial da União de 27 de outubro de 1966, Seção 1, p. 12.452. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973**. Institui o Código de Processo Civil. Diário Oficial da União de 17 de janeiro de 1973, Seção 1, p. 1. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5869impressao.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 7.492, de 16 de junho de 1986**. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. Diário Oficial da União de 18 de junho de 1986, Seção 1, p. 8.809. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7492.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei nº 9.065, de 20 de junho de 1995**. Dá nova redação a dispositivos da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, que altera a legislação tributária federal, e dá outras providências. Diário Oficial da União de 21 de junho de 1995, Seção 1, p. 9.018. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9065.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 1.064, de 5 de dezembro de 1985**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/42992/Res_1064_VI_O.pdf. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 114, de 7 de maio de 1969**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/39914/Res_0114_VI_O.pdf. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 72, de 17 de novembro de 1967**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/39978/Res_0072_v1_O.pdf. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. **Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil**. Rio de Janeiro, 1891. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao91.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. **Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil**. Rio de Janeiro, 1934. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao34.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Governo Provisório. **Decreto nº 19.398, de 11 de novembro de 1930**. Institue o Governo Provisório da República dos Estados Unidos do Brasil, e dá outras providências. Diário Oficial da União de 12 de novembro de 1930, Seção 1, p. 20.663. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1930-1949/d19398.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Governo Provisório. **Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933**. Dispõe sobre os juros dos contratos e dá outras providências. Diário Oficial da União de 8 de abril de 1933, Seção 1, p. 6.995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto de 25 de abril de 1991**. Mantém reconhecimento de cursos e autorizações nos casos que menciona e dá outras providências. Diário Oficial da União de 26 de abril de 1991, Seção 1, p. 7.711. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/dnn/antecedente%20a%202000/dnn25-4-91-4.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto de 29 de novembro de 1991**. Torna sem efeito a revogação dos decretos que menciona. Diário Oficial da União de 2 de dezembro de 1991, Seção 1, p. 27.429. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/dnn/antecedente%20a%202000/Dnn6-29-11-91.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto nº 14.728, de 16 de Março de 1921**. Aprova o regulamento para a fiscalização dos bancos e casas bancárias. Diário Oficial da União de 18 de março de 1921, Seção 1, p. 5.487. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1920-1929/decreto-14728-16-marco-1921-504798-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em 23 de ago. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Decreto-Lei nº 869 de 18 de novembro de 1938**. Define os crimes contra a economia popular sua guarda e seu emprego. Diário Oficial da União de 21 de novembro de 1938, Seção 1, p. 23.163. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decllei/1930-1939/decreto-lei-869-18-novembro-1938-350746-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Presidência da República. **Medida Provisória nº 2.008, de 14 de dezembro de 1999**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos, e dá outras providências. Diário Oficial da União de 15 de dezembro de 1999, Seção 1, p. 48. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas/2008.htm. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil. **Parecer DEJUR-076, de 26 de abril de 1999**.

BRASIL. Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil. **Parecer Jurídico 267/2015-BCB/PGBC, de 28 de março de 2015.**

BRASIL. Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil. **Parecer PGBC-149, de 2 de junho de 2010.**

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial nº 1.846.819-PR. Recorrentes: Ronaldo Adriano Gobbi e Roberto Junior Gobbi. Recorridos: Lourival Franco de Souza e Janete da Silva Souza. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino. Brasília, DF, 13 de outubro de 2020. **Diário da Justiça Eletrônico**, Documento nº 116581260, Brasília, DF, 15 de outubro de 2020. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/dj/documento/mediado/?seq_publicacao=16133&seq_documento=26936897&data_pesquisa=15/10/2020&verso=impressao&nu_seguinte=00001&tipo_documento=documento&ids=26910329,26936880,26936881,26936882,26936883,26910032,26910320,26936884,26910374,26910432,26936885,26936886,26936887,26936888,26936889,26926604,26933824,26936890,26933844,26936891,26936892,26936893,26936894,26936895,26936896,26936897,26936898,26936899,26936900,26936901,26936902,26936903,26936904,26936905,26936906,26936907,26936908,26936909,26936910,26936911,26936912,26936913,26887605,26936914,26936915,26936916,26887732,26936917,26897925,26936918. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Repercussão Geral no Agravo de Instrumento nº 844.474-MS. Agravante: André Irala Moreira. Agravado: Banco GE Capital S.A. Relator: Ministro Cezar Peluso. Brasília, DF, 9 de junho de 2011. **Diário da Justiça Eletrônico**, n. 168/2011, Brasília, DF, 1º de setembro de 2011, p. 18-19. Disponível em: https://www.stf.jus.br/arquivo/djEletronico/DJE_20110831_168.pdf. Acesso em: 23 ago. 2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula 596. As disposições do Decreto 22.626/33 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. **Diário da Justiça**, Brasília, DF, 5 de janeiro de 1977, p. 7.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula 648. A norma do § 3º do art. 192 da Constituição, revogada pela EC 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicabilidade condicionada à edição de lei complementar. **Diário da Justiça**, Brasília, DF, 9 de outubro de 2003, p. 3.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula Vinculante 7. A norma do §3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional nº 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicação condicionada à edição de lei complementar. **Diário da Justiça Eletrônico**, n. 112/2008, Brasília, DF, 20 de junho de 2008, p. 1. Disponível em: https://www.stf.jus.br/arquivo/djEletronico/DJE_20080619_112.pdf. Acesso em: 23 ago. 2021.

CJF. **I Jornada de Direito Civil**. Conselho da Justiça Federal: Brasília, 2003. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-cej/i-jornada-de-direito-civil.pdf>. Acesso em: 23 ago. 2021.

COZER, Cristiano de Oliveira Lopes; FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. Parecer Jurídico 267/2015-BCB/PGBC. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**. Brasília, v. 9, n. 1, p. 321-344, jun. 2015.

- DE CHIARA, José Tadeu. **Moeda e ordem jurídica**. Tese de Doutorado. Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. São Paulo, 1986.
- FRANCO, Gustavo Henrique de Barroso. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira (1933-2013)**. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.
- FREITAS, Augusto Teixeira de. **Consolidação das leis civis**. 1º Vol. Fac-símile. Brasília: Senado Federal, 2003a.
- FREITAS, Augusto Teixeira de. **Consolidação das leis civis**. 2º Vol. Fac-símile. Brasília: Senado Federal, 2003b.
- KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Saraiva, 2012.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. T. 24. Rio de Janeiro: Borsoi, 1959.
- PORTUGAL. **Alvará de 17 de janeiro de 1757**. 1757. Disponível em: <http://www.ci.uc.pt/ihti/proj/filipinas/l4pa1045.htm>. Acesso em: 23 ago. 2021.
- PORTUGAL. **Ordenações Filipinas**, Livro 4º, Título 67. 1603. Disponível em: <http://www.ci.uc.pt/ihti/proj/filipinas/l4p871.htm>. Acesso em: 23 ago. 2021.
- POUSADA, Estevan Lo Ré. **Preservação da Tradição Jurídica Luso-Brasileira: Teixeira de Freitas e a Introdução à Consolidação das Leis Civis**. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Direito. Universidade de São Paulo. São Paulo, 2006.
- RAGAZZO, Carlos. **Regulação de meios de pagamento**. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2020.
- SCHUMPETER, Joseph. **History of economic analysis**. Londres: Allen & Unwin, 1954.
- VENOSA, Sílvio Salvo. **Direito Civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. Vol. 2. 9ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- WALD, Arnoldo. **O novo Direito Monetário**. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2002.
- ZANELLATO, Marco Antônio. O Direito Penal Econômico e o Direito Penal de Defesa do Consumidor como instrumentos de resguardo da Ordem Pública Econômica. **Justitia**, São Paulo, v. 54, n. 160, 1992. p. 84-101.

A Teoria dos Precedentes como Balizas para Atuação Discricionária nos Colegiados Administrativos

Rafael Cavalcante Cruz*

Introdução. 1 Colegiado administrativo caracterizado pela constante mudança em sua composição e o decisionismo. 2 A ponderação de bens enquanto método hermenêutico insuficiente no âmbito da decisão dos colegiados administrativos. 3 Teoria dos precedentes como instrumento para amenizar o decisionismo e arbitrariedade nos colegiados administrativos. Considerações finais. Referências.

Resumo

O presente estudo analisa a atuação dos colegiados administrativos cuja decisão deveria observar os precedentes do próprio colegiado como um paradigma para os limites discricionários das decisões e controle do ato administrativo. Os precedentes têm sido um instrumento para se evitarem ou minimizarem arbitrariedades das decisões. Essa metodologia poderia ser uma forma para afastar o subjetivismo e o decisionismo no âmbito das decisões administrativas colegiadas. Nossa pesquisa irá observar a origem e função do precedente e a necessidade de sua aplicação nos colegiados administrativos. O presente estudo tem por objetivo observar a necessidade de observância dos precedentes nos colegiados administrativos.

Palavras-chave: Teoria dos precedentes. Decisões administrativas colegiadas. Decisionismo. Subjetivismos. Controle do ato administrativo.

* Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Economia pela Universidade Federal do Ceará. Mestrando em Direito Constitucional nas relações privadas pelo Programa de Pós-graduação em Direito da Universidade de Fortaleza. Especialização em Direito Constitucional pela UNISUL//IDP. Especialização em Direito Constitucional pela Faculdade Legale. MBA em gestão pela Saint Paul. Graduado em Direito pela Universidade de Fortaleza com Extensão em Direito pela Universidad de Oviedo – ES. Tabelaio. E-mail: cavalcantecruzrafael@gmail.com.

The theory of precedents as limits for discretionary action in administrative colleges

Abstract

This study analyzes the performance of administrative boards whose decision should observe the board's own precedents as a paradigm for the discretionary limits of decisions and control of the administrative act. Precedents have been an instrument to avoid or minimize arbitrary decisions. This methodology could be a way to dispel subjectivism and decisionism within the scope of collegiate administrative decisions. Our research will look at the origin and function of the precedent and the need for its application in administrative bodies. This study aims to observe the need to observe precedents in administrative boards.

Keywords: *Theory of precedents. Collegiate administrative decisions. Decisionism. Subjectivisms. Control of the administrative act.*

Introdução

O presente estudo tem como objeto uma pesquisa sobre as decisões dos colegiados administrativos no Brasil. A percepção do atual modelo de formação dos julgadores e a respectiva ausência de prerrogativas de independência podem deixar essas decisões expostas a critérios subjetivos e pressões externas. Assim, há um risco da imparcialidade das decisões em decorrência dos colegiados administrativos, em regra, serem caracterizados por um mandato de curta duração, ausência de estabilidade, indicações com critérios políticos e até ausência de rigorosa qualificação técnica.

Nessa perspectiva, busca-se problematizar que as decisões no âmbito de colegiados administrativos podem se inclinar para subjetivismo, decisionismo e até uma certa arbitrariedade contra os administrados. Esses elementos são desfavoráveis à sociedade e ao Estado Democrático de Direito. O modelo de formação dos próprios colegiados administrativos de todos os poderes deveria ser reconstruído para que possa estar mais bem alinhado ao Estado Democrático de Direito.

Entretanto, enquanto essas mudanças estruturais não ocorrem, apontam-se alguns instrumentos para suavizar esses possíveis efeitos indesejados. Indicam-se instrumentos hermenêuticos para que seja possível minimizar o subjetivismo e o decisionismo nas decisões de colegiados administrativos.

Faz-se necessário, antes de adentrar na problemática, uma breve percepção sobre os instrumentos hermenêuticos que serão analisadas como instrumentos viáveis para a solução da problemática. Será averiguada a ponderação de bens e a teoria dos precedentes. Observa-se sua historicidade, sua aplicação, seus resultados e suas críticas por pesquisadores.

Será observado qual experiência de técnica hermenêutica poderia conceber o resultado almejado. Assim verificar-se-ia qual técnica teria melhor característica para se obter decisões no âmbito de colegiados administrativos que oferecessem mais racionalidade às decisões. Dessa maneira se proporcionam balizas à atuação discricionária de tais órgãos de forma mais estreita e alinhada com os princípios decorrentes da ordem constitucional vigente.

Entre esses fatores, estudam-se a formação e as características dos colegiados administrativos com base nos ensinamentos de Rodrigo Bordalo em sua obra os órgãos colegiados no direito administrativo, o

risco que essa formação dos colegiados poderia causar as decisões, bem como as técnicas adequadas que possam alinhar essas decisões à força normativa da Constituição (HESSE, 1991).

O trabalho tem como objetivo indicar uma técnica de interpretação como instrumento para racionalizar as decisões administrativas dos colegiados administrativos para que se evitem decisões subjetivas, decisionismo e arbitrariedade. Dessa forma, o administrado poderia ter mais segurança jurídica, uma vez que as decisões administrativas tenderiam para a imparcialidade.

A metodologia utilizada quanto ao objetivo é descritiva. Quanto aos procedimentos, o estudo classifica-se como bibliográfico e documental. Assim, abordam-se as possíveis distorções das decisões dos colegiados administrativos e os instrumentos que garantam uma maior observância dos direitos e garantias fundamentais dos administrados, por meio de instrumento de hermenêuticas adequadas para que se alcance o resultado esperado.

I Colegiado administrativo caracterizado pela constante mudança em sua composição e o decisionismo

A Constituição Federal assegura o devido processo legal em seu artigo 5º, LIV. Essa garantia fundamental de 1ª dimensão foi uma conquista histórica, que deveria ser observada tanto no âmbito jurisdicional como no administrativo.

No âmbito jurisdicional, essa garantia fundamental pode ter um ambiente mais propício para ser observada, tendo em vista, entre outros fatores, as prerrogativas atribuídas aos magistrados pela Constituição Federal. Contudo, no âmbito administrativo, há peculiaridades na formação e na atuação dos órgãos julgadores que podem fragilizar o devido processo legal e outros direitos e garantias fundamentais.

Não obstante o sistema francês de contencioso administrativo não ter sido adotado no Brasil (Bandeira de Mello, 2007), pois há a incidência do princípio da inafastabilidade jurisdicional, artigo 5º, XXXV da Constituição Federal de 1988, diversas matérias podem ser decididas em órgãos julgadores administrativos. Em boa parte dos casos, o respectivo recurso irá para colegiados administrativos.

Esses colegiados administrativos são formados por julgadores que não detêm as prerrogativas da magistratura, o que fragiliza sua independência e imparcialidade. A forma de ingresso nesses colegiados nem sempre decorre de critérios objetivos e meritocráticos. Assim, há uma maior exposição à influência indevida nas decisões desses órgãos.

Ressalte-se, ainda, uma alta rotatividade em sua composição e, com isso, uma mudança constante em sua composição e, muitas vezes, na formação dos entendimentos, podendo construir um ambiente de imprevisibilidade. Ademais, pode haver uma ausência de autonomia perante a alta gestão ou mesmo uma acentuada influência do poder hierárquico nos órgãos administrativos, o que compromete a autonomia. Contudo, a atual experiência da ordem constitucional vigente tende a se afastar desse modelo estatal hierárquico-burocrático, como observa Rodrigo Bordalo em sua obra *Os Órgãos Colegiados no Direito Administrativo Brasileiro*:

Neste contexto, verifica-se o abandono do modelo estatal hierárquico-burocrático weberiano, de modo a enfraquecer a ênfase organizacional conferida à figura da hierarquia administrativa. O fenômeno descrito decorre de um reforço às autonomias, compreendidas como instâncias estruturais administrativas dotadas de maior independência. Segundo Caetano, autonomia e hierarquia são termos antônimos. “Enquanto a hierarquia pressupõe a subordinação de uns

órgãos a outros, a autonomia quer dizer competência do órgão para decidir sem receber ordens nem ficar dependente de qualquer outro órgão, guiando-se apenas pela lei e pelo seu próprio critério de boa administração”. Desta forma, pode-se efetivamente reconhecer a ocorrência de uma proliferação de centros administrativos decisórios, imunes à hierarquia e aos poderes dela decorrentes. (BORDALO, 2016, p. 75)

Cabe mencionar que mesmo colegiados independentes, como cortes constitucionais, segundo Jorge Reis Novais, podem se inclinar não para uma imparcialidade, mas para um decisionismo de certas matérias conforme o subjetivismo e as convicções dos julgadores que formam aquela corte naquele dado instante (REIS NOVAIS, 2010). Logo, se até cortes constitucionais estariam sujeitas a esse tipo de subjetivismo, poderia se questionar com qual intensidade o decisionismo pode ocorrer em colegiados administrativos.

Esses órgãos administrativos, em especial no âmbito do Poder Executivo, são compostos, em regra, por julgadores escolhidos de forma nem sempre objetiva e imparcial. Alguns desses julgadores não têm a formação técnica e a experiência para a matéria objeto de estudo, além de serem desprovidos de prerrogativas que os protejam de ingerências externas para o exercício de um mandato que muitas vezes tem um lapso temporal curto.

Assim, o que se observa são colegiados administrativos com mandatos de dois anos, cuja alta alternância em sua composição pode ganhar um colorido ideológico daquele instante em suas decisões. Logo, o administrado poderia ficar exposto ao risco do decisionismo ou mesmo da arbitrariedade da composição atual.

Ressalte-se que esse cenário não contribui para a concretização dos princípios constitucionais que deveriam reger a administração pública. Recorde-se que a atuação da administração deveria ter mais estabilidade e observar, ainda, o disposto no artigo 37 da Constituição Federal de 1988, no que tange ao princípio da impessoalidade, que diz:

Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte:

Poderia se questionar como o administrado esperaria que o princípio da impessoalidade fosse obedecido diante do modelo de colegiado administrativo adotado. Não se pode deixar de mencionar que, de fato, alguns colegiados administrativos, por força legal, cercam-se de um pouco mais de prerrogativas e exigem uma maior qualificação técnica de seus membros.

Assim, estes conseguiriam, em tese, exercer suas funções com um pouco mais de imparcialidade, como é o caso das agências reguladoras. Embora ainda haja o risco de captação pelos agentes econômicos que orbitam no setor de atuação dessas agências. O risco da teoria da captura, ou *revolving door*, é o fenômeno que ocorre quando o órgão regulador é capturado por aqueles que orbitam aquele setor.

Contudo, muitos colegiados têm um modelo que fragiliza sua própria atuação. Isso pode comprometer os direitos e garantias fundamentais dos administrados, além de restringir indevidamente os princípios constitucionais que regem a atuação administrativa. Portanto, decisões administrativas que se distanciam dos princípios basilares do próprio Estado Democrático de Direito, podem vir a ter sua própria legitimidade questionada, uma vez que a decisão administrativa deveria se legitimar, já que concorre para a garantia dos direitos fundamentais e se fundamenta na ordem constitucional vigente. (FERRAJOLI, 2002).

Nesse diapasão, as pessoas naturais e jurídicas não deveriam estar sujeitas a órgãos administrativos que a cada dois anos decidem a mesma matéria de acordo com suas convicções pessoais e com sua régua moral, ofertando, de forma disfuncional, para a sociedade e para a economia muito subjetivismo, imprevisibilidade, decisionismo, arbitrariedade que podem desaguar na descrença do exercício da função administrativa. De tal maneira que, no caso *Velaz Loor vs. Panamá*, a respeito do tema, a Corte Interamericana já determinou que:

108. Este Tribunal considera que, para satisfacer la garantía establecida en el artículo 7.5 de la Convención en materia migratoria, la legislación interna debe asegurar que el funcionario autorizado por la ley para ejercer funciones jurisdiccionales cumpla con las características de imparcialidad e independencia que deben regir a todo órgano encargado de determinar derechos y obligaciones de las personas. En este sentido, el Tribunal ya ha establecido que dichas características no solo deben corresponder a los órganos estrictamente jurisdiccionales, sino que las disposiciones del artículo 8.1 de la Convención se aplican también a las decisiones de órganos administrativos.

Portanto, a ausência de imparcialidade e independência, mesmo em órgãos administrativos, deve ser evitada, pois haveria uma redução de forma indevida da eficácia dos direitos e garantias fundamentais e um arriscado distanciamento da atuação administrativa do próprio Estado Democrático de Direito.

Diante do cenário apresentado, o presente estudo teria por objeto apontar como suavizar essa situação enquanto não houvesse uma reformulação do modelo nos colegiados administrativos ou do próprio modelo da estrutura administrativa.

Indica-se como as experiências de instrumentos hermenêuticos, em especial a teoria dos precedentes, poderiam ser utilizadas. Enquanto não houvesse a reformulação desse modelo e como esses métodos, poderiam ser um instrumento para que, pelo menos, fossem atenuados o subjetivismo, o decisionismo e a arbitrariedade das decisões nos colegiados administrativos.

Dessa forma, será abordado como a utilização de métodos hermenêuticos tenderá a dar mais racionalidade nas decisões administrativas colegiadas. O intuito será demonstrar que o uso de certas técnicas fará com que as decisões tenham mais segurança, estabilidade, coerência e previsibilidade. Portanto, essas técnicas poderão aperfeiçoar o sistema de decisões administrativas em colegiados. Isso contribuirá para os objetivos fundamentais do programa constitucional estabelecido em 1988.

2 A ponderação de bens enquanto método hermenêutico insuficiente no âmbito da decisão dos colegiados administrativos

Os métodos hermenêuticos poderiam ser instrumentos para se atribuir um caráter mais racional, previsível e impessoal às decisões nos colegiados administrativos. Contudo, deveria se verificar quais métodos ou técnicas poderiam cumprir melhor essa função no âmbito dos colegiados administrativos.

Inicialmente, pode-se analisar a ponderação de bens como método hermenêutico para cumprir essa função almejada. Avalia-se, de forma breve, a sua historicidade, seus resultados e as críticas a esse método, para verificar se seria um caminho adequado para melhor cumprimento dos direitos e garantias fundamentais nas decisões dos colegiados administrativos.

Na Alemanha pós-guerra, a ponderação de bens, herdeira da metodologia científico-espiritual, da teoria dos valores e da teoria da integração (Smend) surgiu como um contraponto da

interpretação da Savigny (Teoria/Tiranía Hart). Assim afastando-se do positivismo clássico e de sua instrumentalização pelo Estado Alemão, que perpetró horrores na guerra. (REIS NOVAIS, 2010, pág. 678)

O Caso Luth, segundo Robert Alexy, foi o caso emblemático na Corte Constitucional alemã, que aplicou a ponderação quando Erich Luth levantou um boicote contra um filme do diretor que fez filmes antissemitas. Tribunais inferiores decidiram obrigar o sr. Luth a se abster de atos de boicote, pois isso seria contra a moral e os bons costumes por um aspecto civil. A Corte Constitucional alemã disse que todo ordenamento deveria ser interpretado à luz da Constituição, em especial do direito fundamental (ALEXY, 2002).

Assim houve a ponderação de bens e observação dos direitos fundamentais como uma linha de defesa do cidadão, bem como a sua irradiação por todo o ordenamento. Logo a ponderação de bens foi vista como categoria-chave da dogmática dos direitos fundamentais (SILVA, 2005).

Contudo, foram feitas muitas críticas à possibilidade de restrição de liberdades sem previsão constitucional. Críticas, ainda, sobre a metodologia de ponderação em direito constitucional e as específicas das restrições de direitos fundamentais. Esta última utiliza principalmente o recurso de ponderação de bens.

A discussão americana trata da crítica da metodologia da ponderação interesses, a ausência de linhas seguras que regulem ou orientem a solução dos casos de restrição de direitos fundamentais, a imprevisibilidade associada ao resultado dessa desregulação, a manipulação dos métodos e as consequências ameaças a proteção aos interesses de liberdade protegidos pela norma constitucional.

Contudo, em algum aspecto a ponderação se torna inevitável. Seja categorização absolutista e não absolutista, trataria da possibilidade de se fazerem categorias abstratas para casos futuros. Dessa forma, os interesses seriam ponderados em abstratos. Jorge Reis Novais ensina que seria ilusória a pretensão de se fazer uma análise abstrata de todas as ponderações. Percebendo que a ponderação é inevitável, importante seria buscar um método para tentar trazer mais segurança, mais previsibilidade e igualdade (REIS NOVAIS, 2010, p. 695).

Convém mencionar ainda que não há possibilidade de escalonamento de valores na Constituição. A Constituição elencou infindáveis direitos sociais e seria muito difícil escaloná-las. Apesar de alguns pontos se imaginar uma certa escolha por preponderância de certos direitos quando, por exemplo, proibição de se restringir ou suspender certos direitos mesmo no estado de sítio. Talvez seria uma indicação de uma preponderância, todavia não se pode indicar concretamente que exista um escalonamento de relevância de direitos na Constituição.

Assim, algumas decisões de certos temas em momentos distintos nas mais diversas cortes constitucionais indicam que não há uma preponderância de um direito sobre o outro. Ressalte-se que o caso de interrupção de gravidez foi quando foi analisado pela Suprema Corte Americana, pelo Tribunal Constitucional português e pelo Tribunal Constitucional alemão. A análise da matéria teve mais ligação com o espírito e valores da corte quando se vivia naquela decisão do que com a relevância dos valores previstos nas Constituições, revelando decisionismo, em especial, na experiência americana (REIS NOVAIS, 2010, pág 725). Em suas respectivas proporções, o problema é reproduzido nos colegiados administrativos do Brasil, em que a composição do momento ditará o norte da decisão.

Assim, as colisões entre direitos fundamentais, segundo Canotilho, em caso de dúvida, teria que seguir alguns critérios tais como: se dê a maior efetividade, maior amplitude e restrinja o menos possível. Em um Estado em que se promova o direito fundamental, como o Estado Democrático de Direito, não se terá sempre a prevalência da liberdade em colisão com outros bens constitucionais.

Logo, a perspectiva do *in dubio pro libertate* não seria absoluta ou uma solução para todos os casos em que haja oposição com outros bens constitucionais.

Cabe mencionar que mesmo o direito à vida, invocado como paradigma de valor constitucional supremo, não escapa da análise, dependendo do caso concreto. No caso em que o direito à vida colide com o direito à vida de diferentes titulares, deve ser feita uma análise do caso concreto com base em alguns critérios. Assim, as restrições de direitos fundamentais têm que observar a questão dos limites dos direitos fundamentais aplicáveis a qualquer restrição (ALEXY, 2002). Uma decisão de ponderação não poderia violar princípios de igualdade, proibição do excesso, ou da proporcionalidade (nas suas dimensões), razoabilidade, proteção à confiança, determinabilidade da restrição e da reserva de lei.

Assim, a colisão do direito fundamental seria uma metodologia aberta, não para ser um decisão arbitrária ou irracional, mas uma que não tem uma solução prévia. Direito fundamental e ao conjunto de valores constitucionais, entendido não como ordem hierarquizada e escalonada, mas como conjunto de valores que se relacionam e limitam entre si.

Portanto, a pretensa argumentação de ponderação com ponderação de bens no caso concreto para solução de colisões de direitos fundamentais incorre em decisões casuísticas, às vezes com irracionalidade e até certo grau de arbitrariedade, que prejudica a segurança jurídica necessária para a restrição da liberdade individual pelo Estado de Direito.

Não obstante, esse método possibilita a concretização de direitos fundamentais alterando a realidade pela decisão do administrador (MÜLLER, 2009). Não seria adequado para solução da problemática nas referidas decisões administrativas, pois apenas descreveria a situação e levaria os fundamentos da decisão para a mesma seara subjetiva.

Assim, observa-se, com base na concordância prática de que a Constituição é formada por unidade harmônica, assim os bens protegidos devem se coordenar uns com os outros, portanto eventuais colisões entre esses bens se deveria ter uma decisão com base na proporcionalidade que atingisse uma decisão ótima entre esses bens. Otimizando e garantindo ambos os direitos e evitando o que seria uma “precipitada ponderação de bens”.

Tendo em vista a fragilidade desse tipo de solução, seria indicada não a exclusão dos bens constitucionais, mas a busca pela concordância prática, afastando-se dos padrões subjetivos e indo para padrões objetivos constitucionais. A concordância prática seria uma solução entre os métodos. Contudo de resultados duvidosos para o caso em análise.

Conclui-se que, conforme exposto, a ponderação de bens não seria o instrumento hermenêutico para contribuir com o desafio a ser enfrentado no âmbito dos colegiados administrativos. Possivelmente esse método seria insuficiente para atenuar os resultados indesejados desses colegiados.

3 Teoria dos precedentes como instrumento para amenizar o decisionismo e arbitrariedade nos colegiados administrativos

A teoria dos precedentes teve sua origem numa cultura de *commow law*. Contudo tem havido uma maior comunicação entre as tradições jurídicas, com isso tem repercutido também nos métodos de hermenêutica, assim tem se buscado a utilização dela no *civil law*.

A busca pela racionalidade das decisões indica a teoria dos precedentes como um caminho a ser seguido. Com base nos ensinamentos de Thomas Bustamante, deve-se entender o que seria a *ratio decidende* e o *obter dictum*, bem como os casos da não aplicação dessa teoria em face do *overruling* e *distiguish*.

Não obstante a teoria ser voltada para decisões judiciais, será indicado que poderia ser uma técnica para decisões administrativas em grau de recurso nos colegiados administrativos. Desse modo, buscar-se-ia atingir os resultados almejados na sua aplicação para decisão judicial.

Assim, no âmbito jurisdicional, os precedentes judiciais seriam a observância de uma decisão judicial a ser aplicada para os casos concretos com a mesma essência. Ou seja, situações parecidas teriam uma decisão parecida anterior, usada como paradigma. Isso ocorre por meio da *ratio decidendi*, como ressalta Lenio Luiz Streck:

O precedente é uma decisão de um Tribunal com aptidão a ser reproduzida-seguida pelos tribunais inferiores, entretanto, sua condição de precedente dependerá de ele ser efetivamente seguido na resolução de casos análogos-similares. Ou seja, não há uma distinção estrutural entre uma decisão isolada e as demais que lhe devem “obediência hermenêutica”. Há, sim, uma diferença qualitativa, que sempre surgirá a partir da *applicatio*. (STRECK, 2013, p. 42-43)

Dessa forma, a utilização para a técnica tem sua origem para processos judiciais do sistema do *common law*. Sendo, pela própria definição de Thomas Bustamante, uma decisão judicial prévia que o juiz irá avaliar para fazer sua decisão (BUSTAMANTE, 2007, p. 300), a *ratio decidendi* seria a razão de decidir daquele caso, que servirá de paradigma para os seguintes. Thomas da Rosa de Bustamante entende que:

Tal reconstrução pressupõe, antes de tudo, uma ferramenta analítica para elucidar a estrutura das decisões judiciais e revelar todas as premissas normativas contidas em sua fundamentação. Tal ferramenta analítica pode ser a enunciação formal dessas premissas normativas sob a forma de silogismos práticos, isto é, silogismos “cuja premissa maior e cuja conclusão não são enunciados que se assume exprimirem proposições apofânticas, mas enunciados que se assume exprimirem proposições prescritivas [Chiassoni 1999:152]. (BUSTAMANTE, 2012, p. 278)

Existem algumas teorias que se propõem a discutir o que deve ser analisado para se encontrar a *ratio decidendi* e se distinguir da *obter dictum*, segundo Luiz Henrique Barbante Franzé:

Pela teoria de Eugene Wambaugh (conhecida como teoria clássica), a “*ratio decidendi*” será a proposição necessária para uma decisão; Pela teoria de Herman Oliphant, a “*ratio decidendi*” serão os fatos existentes nos autos que estimularam a resposta do tribunal, devendo ser ignorado o trabalho mental usado, na decisão, pelo juiz; Pela teoria de Arthur Goodhart, a “*ratio decidendi*” consiste nos fatos que o juiz considerou como fundamentais (“*material facts*”) para a sua decisão. (Franzé, 2016, pag 55-71)

Ao passo que *obter dictum* (nascido para morrer) seria por exclusão aquilo que não seja *ratio decidendi*, ou seja, aquela narrativa argumentativa que pode ser evoluída e que não será vinculante, o *obter dictum*, portanto, são fundamentos para se chegar àquela conclusão, mas que não seriam vinculantes.

Haveria, ainda, de se atentar para os casos em que não se aplicaria o precedente. Seria nos casos de *distinguish* e *overruling*. Aquele seria quando o caso concreto fosse diferente do caso paradigmático, sendo essa diferença significativa. Logo não caberia uma argumentação vazia no sentido de que cada caso é um caso. Deve, assim, a distinção do caso ser realmente considerável.

Quanto ao *overruling* seria a superação do precedente, entretanto deve haver um fundamento relevante para essa evolução de entendimento. Haja vista que, se fosse possível o uso do *overruling*

sem um critério relevante, estar-se-ia novamente adentrando no campo do subjetivismo e do decisionismo. Assim, espera-se uma mudança legislativa ou uma outra inovação relevante.

Isso posto, a teoria dos precedentes tende a oferecer racionalidade nas decisões, pois limita a atuação discricionária do julgador. Assim irá tentar conter a arbitrariedade das decisões. Essa técnica pode prevenir pressões externas que possam inclinar sobre os julgadores administrativos na medida em que não teriam uma ampla margem de decisão, apenas seguir precedentes para os mesmo casos. E teria a função interna de tolher uma impessoalidade do próprio julgador, tendo em vista que não poderia decidir contra o colegiado para perseguir desafetos políticos ou favorecer apaniguados.

Portanto, o precedente de colegiados administrativos teria a finalidade de conceder racionalidade e impessoalidade nas decisões administrativas colegiadas, servindo de parâmetro para as decisões administrativas de primeiro grau administrativo feitas por servidores que deveriam, em regra, também observar o precedente da instância administrativa superior.

Não se desconhece que alguns colegiados administrativos, como os tribunais de Contas, têm um vasto repertório de decisões, alguns teriam jurisprudência e enunciados de súmulas, que apesar de serem institutos distintos dos precedentes também caminham para a mesma finalidade.

Entretanto, muitos colegiados administrativos em todos os poderes não têm tido a cautela e o zelo de olhar e compilar suas próprias decisões com a seriedade de se buscar manter a coerência de seus precedentes. Assim, adota-se um caminho de volubilidade casuística de oportunidade e conveniência. Isso debilita os direitos fundamentais que a própria administração pública deveria garantir.

Portanto, a força normativa da Constituição, no que tange à impessoalidade da administração pública, deveria ser observada nas decisões de colegiados administrativos (HESSE, 1991). Nessa linha, as alterações legislativas têm sinalizado a necessidade de se atribuir racionalidade e previsibilidade às decisões administrativas, senão vejamos os artigos que foram alterados da Lei de Introdução Normas do Direito Brasileiro:

Art. 23. A decisão administrativa, controladora ou judicial que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado, impondo novo dever ou novo condicionamento de direito, deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever ou condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais.

Parágrafo único. (VETADO).

(Incluído pela Lei nº 13.655, de 2018)

Art. 24. A revisão, nas esferas administrativa, controladora ou judicial, quanto à validade de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa cuja produção já se houver completado levará em conta as orientações gerais da época, sendo vedado que, com base em mudança posterior de orientação geral, se declarem inválidas situações plenamente constituídas.

(Incluído pela Lei nº 13.655, de 2018)

Parágrafo único. Consideram-se orientações gerais as interpretações e especificações contidas em atos públicos de caráter geral ou em jurisprudência judicial ou administrativa majoritária, e ainda as adotadas por prática administrativa reiterada e de amplo conhecimento público. (Incluído pela Lei nº 13.655, de 2018)

Percebe-se que os artigos revelam um apreço pela previsibilidade e pela segurança jurídica do administrado. Assim, há uma preocupação com as mudanças de entendimentos, impondo uma regime de transição. Ou seja, observa-se que, apesar de não se ter proibido a alteração dos entendimentos,

cria-se uma expectativa em casos que assim ocorram de que haja um respeito com o administrado. Dessa maneira, essa norma revela também um apreço com a manutenção da previsibilidade por meio de uma harmonização das decisões passadas e futuras. O que reforça a relevância da aplicação da teoria dos precedentes como um instrumento de previsibilidade aos administrados.

Cabe ressaltar, ainda, que a aplicação da teoria dos precedentes em decisões administrativas que, em tese, já observaram os princípios da atuação administrativa, como os previstos na Lei 9.784/1999, que seriam: os princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e eficiência. Reforçam a percepção que os princípios basilares uma vez seguidos por uma composição do colegiado continuam a ser seguidos independentemente da mudança da composição dos membros do mesmo colegiado. Assim, a administração pública funcionaria como um agente de concretização de direitos fundamentais que oferece segurança jurídica e estabilidade aos administrados.

Ante o exposto, conclui-se que essa técnica de precedentes pode ser um caminho coerente para que haja maior critério nas decisões de colegiados administrativos, que são marcados, muitas vezes, por uma composição de caráter político e alta alternância. Assim, empregar-se-ia mais estabilidade, previsibilidade e integridade nas decisões administrativas de órgãos colegiados. Portanto, ter-se-ia uma atuação administrativa mais condizente para o cumprimento dos objetivos fundamentais da Constituição.

Considerações finais

A formação dos colegiados administrativos para decidir sobre matérias administrativas tem revelado uma composição de julgadores sem prerrogativas que reforcem a independência e a imparcialidade. Por conseguinte, as decisões desses colegiados podem ter o colorido característico dos julgadores que naquele instante ocupam a função ou, ainda, da alta gestão daquele momento histórico.

Assim, as decisões desses colegiados administrativos podem ficar expostas a subjetivismo, decisionismo e até arbitrariedades. Isso pode restringir os direitos fundamentais dos administrados e tolher a força normativa da Constituição (HESSE, 1991), além de se afastar do entendimento firmado da Corte Interamericana de Direito Humanos no caso *Velaz Loor vs Panamá*.

Enquanto não haja uma reestruturação do modelo administrativo atual, podem-se indicar instrumentos hermenêuticos para amenizar essas consequências indesejadas. Mencionam-se a ponderação de bens e a teoria dos precedentes. Como foi observado, aquela teoria se revela insuficiente para os resultados almejados, ao passo que esta evidencia uma técnica mais alinhada para que o programa constitucional seja cumprido.

Portanto, a teoria dos precedentes é um critério de racionalidade das decisões, isso decorre da necessidade da estabilidade do sistema em se ter decisões que sejam coerentes e estáveis no ordenamento jurídico. Logo, uma decisão só seria distinta em casos semelhantes se houver uma relevante razão que justifique. (ALEXY, 2014).

Dessa maneira, atenua-se o indesejado decisionismo, a parcialidade e a arbitrariedade, que podem impregnar certas decisões de colegiados administrativos. Assim, afasta-se ou ameniza-se o erro pelo subjetivismo induzido por ideologia partidária daquele instante.

Destarte, os precedentes podem atribuir mais racionalidade, coerência e integridade a essas decisões administrativas. Preservam-se direitos e garantias fundamentais, além de obedecer aos

princípios administrativos constitucionais. Observa a *ratio decidendi* do precedente convergindo para uma estabilidade independente do corpo do colegiado que se alterna naquele órgão administrativo julgados.

Conclui-se que as medidas indicadas neste trabalho podem contribuir para uma construção de um Estado Democrático de Direito mais sólido, em que a conduta estatal se legitima e se fundamenta no próprio ordenamento jurídico com a observância dos direitos fundamentais na aplicabilidade da norma de forma estável e previsível.

Referências

ALEXY, Robert; DREIER, Ralf. Precedent in the Federal Republic of Germany. In: MacCORMICK, D. Neil; SUMMERS, Robert S. (orgs.). **Interpreting Precedents: a Comparative Study**. Dartmouth: Ashgate, 1997.

ALEXY, Robert; DREIER, Ralf. **Teoría de la argumentación jurídica**. Tradução de Manuel Atienza. Segunda edición en español. Madri: Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2014.

ALEXY, Robert; DREIER, Ralf. **Teoría de los derechos fundamentales**. Madrid: Centro de Estudios Políticos y Constitucionales, 2002.

BARBOZA, Estefânia Maria de Queiroz. **Precedentes judiciais e segurança jurídica: fundamentos e possibilidades para a jurisdição constitucional brasileira**. São Paulo: Saraiva, 2014.

BOBBIO, Noberto. **O futuro da democracia**. Tradução de Marco Aurélio Nogueira. São Paulo: Paz e Terra, 2000.

BOCHENEK, A. C. **Os precedentes e o processo civil no Brasil e nos EUA**. BDJur, Brasília, DF, dez. 2010. Acesso em 15 jan. 2014 às 17 horas.

BONAVIDES, Paulo. **Curso de direito constitucional**. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

BORDALO, Rodrigo. **Os órgãos colegiados no direito administrativo brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2016.

BRASIL. Presidência da República. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18 out. 2019.

BUSTAMANTE, Thomas da Rosa de. **Uma teoria normativa do precedente judicial: o peso da jurisprudência na argumentação jurídica**. 2007. Tese (Doutorado). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

BUSTAMANTE, Thomas da Rosa de. **Teoria do precedente judicial: a justificação e a aplicação de regras jurisprudenciais**. São Paulo: Noeses, 2012.

CADEMARTORI, Sérgio. **Estado de direito e legitimidade: uma abordagem garantista**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1999. CANARIS, Claus-Wilhelm. **Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do direito**. 2. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1996.

- CARBONELL, Miguel (org). **Neoconstitucionalismo(s)**. 3. ed. Madri: Editorial Trotta, 2006.
- COLE, Charles D. “**Precedente Judicial – A Experiência Americana**”. Revista de Processo. São Paulo, Vol. 23, Nº. 92, 1998.
- COELHO, Inocêncio Mártires. **Da hermenêutica filosófica à hermenêutica jurídica: fragmentos**. São Paulo: Saraiva, 2010. COMTE, Auguste. Curso de filosofia positiva. traduções de José Arthur Giannotti e Miguel Lemos. São Paulo: Abril Cultural, 1978.
- CORTE INTERAMERICANA DE DIREITOS HUMANOS, Disponível em: https://www.corteidh.or.cr/docs/casos/articulos/seriec_218_esp2.pdf. Acesso em: 15 jun. 2021.
- CROSS, Rupert; HARRY, J. W. **Precedent in English Law**, 4ª ed. Oxford: Clarendon Press, 2004.
- FERRAJOLI, Luigi. **Direito e Razão: teoria do garantismo penal**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2002.
- FIORENZA, Fábio Henrique Rodrigues de Moraes. **Aspectos básicos da súmula vinculante**. Revista do Tribunal Regional Federal da 1. Região, Brasília, v. 23, n. 4, p. 29-34, abr. 2011.
- GUASTINI, Ricardo. **IL diritto come linguaggio**. Torino: Giappichelli, 2001.
- HART, Herbert L.A. **O conceito de direito**. Trad. A. Ribeiro Mendes. 4.ed. Lisboa: Calouste Guibenkian, 2005.
- HESSE, Konrad. **A força normativa da constituição**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1991.
- KELSEN, Hans. **Teoria pura do direito: introdução à problemática científica do direito**. Tradução de Agnes Cretella, José Cretella Júnior. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.
- LARENZ, Karl. **Methodenlehre der Rechtswissenschaft**, 2ª ed. Berlin-Heildeberg: Springer, 1992.
- MANCUSO, Rodolfo de Camargo. **Divergência jurisprudencial e súmula vinculante**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.
- MÜLLER, Friedrich. **Teoria Estruturante do Direito**. 2. ed. São Paulo: Revista do Tribunais, 2009.
- REIS NOVAIS, Jorge. **Direitos sociais: teoria jurídica dos direitos sociais enquanto direitos fundamentais**, 2a. ed., Lisboa, AAFDL, 2016.
- REIS NOVAIS, Jorge. **As restrições aos direitos fundamentais não expressamente autorizadas pela Constituição**, 2a. ed., Lisboa, Wolters Kluwer, Coimbra Editora, 2010.
- ROSS, Alf. **Direito e Justiça**. Trad. Edson Bini, 2.ed. São Paulo: Edipro, 2007.
- SARMENTO, Daniel. Interpretação Constitucional, Pré-Compreensão e Capacidades Institucionais do Intérprete. In: SOUZA NETO, Claudio Pereira de; SARMENTO, Daniel; BINEMBOJN, Gustavo (Orgs.) **Vinte Anos da Constituição Federal de 1988**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.
- SILVA, Virgílio Afonso da. **Constitucionalização do direito: os direitos fundamentais nas relações entre particulares**. São Paulo: Malheiros, 2005.
- STRECK, Lenio Luiz; ABOUD, Georges. **O que é isto – Decido conforme minha consciência?** 4.ed. rev. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2013.

STRECK, Lenio Luiz; ABBOUD, Georges. **O que é isto – O precedente judicial e as súmulas vinculantes?** 2. ed. rev. atual. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2014.

STRECK, Lenio Luiz. **Verdade e Consenso. Constituição, Hermenêutica e Teorias Discursivas da Possibilidade à necessidade de respostas corretas em Direito.** 3.ed. Rio de Janeiro: Lúmen Juris, 2009.

VOJVODIC, Adriana de Moraes. **Precedentes e argumentação no Supremo Tribunal Federal: entre a vinculação ao passado e a sinalização para o futuro.** 2012. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

WEBER, M. **Economia e sociedade: fundamentos de sociologia compreensiva.** Brasília: UnB, vol. 2. 1999.

O Modelo Brasileiro de Autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários: identificando possíveis fragilidades na autorregulação de base voluntária

Lucas Alves Freire*

Introdução. 1 A autorregulação do mercado de valores mobiliários. 1.1 Conceito e manifestações da autorregulação. 1.2 Espécies de autorregulação. 1.3 Modelo recomendado de autorregulação – Os princípios da IOSCO. 2 A autorregulação do mercado de valores mobiliários no Brasil. 2.1 Autorregulação de base legal exercida com fundamento no art. 17, §1º, da Lei 6.385/1976. 2.2 Autorregulação de base voluntária: atividades reguladas e entidades autorreguladoras. 3 O modelo de autorregulação brasileiro é adequado? 3.1 Não aderência da autorregulação nacional de base voluntária aos princípios da IOSCO. 3.2 Apontamentos e recomendações do FMI. 3.3 Soluções possíveis. Conclusão. Referências

Resumo

O presente artigo tem por objetivo entender se o modelo de autorregulação do mercado de valores mobiliários no Brasil está adequado às melhores práticas internacionais sobre a matéria. O trabalho inicia por uma abordagem do conceito de autorregulação, expondo as principais manifestações do instituto, sua classificação doutrinária e as recomendações da *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) a respeito do assunto. É traçado, em seguida, o panorama da autorregulação do mercado de valores mobiliários nacional, salientando-se o recurso, no país, a dois modelos distintos de autorregulação, a Autorregulação de Base Legal e a Autorregulação de Base Voluntária. A realidade brasileira é, então, avaliada à luz dos parâmetros fixados pela IOSCO, concluindo-se, em linha com análise conduzida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), que a Autorregulação de Base Voluntária é falha por não propiciar ao regulador estatal – a Comissão de Valores Mobiliários (CMV) – legitimidade para exercer efetiva supervisão sobre as entidades autorreguladoras. Por fim, identifica-se como solução para o problema o aperfeiçoamento do arcabouço normativo vigente, propondo-se a inserção de novo dispositivo na Lei 6.385/1976.

Palavras-chave: Autorregulação. Valores mobiliários. IOSCO.

* Procurador do Banco Central. Bacharel em Direito pela UFMG e especialista em Direito Público pela UNB. Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, na Área de Estudo Sistema Financeiro Nacional – negócios, regulação e tutela nos âmbitos administrativo sancionador e penal. E-mail: lucasafreire@yahoo.com.

The Brazilian approach to self-regulating the securities market: identifying flaws in the Contractual Self-Regulation

Abstract

This article aims at assessing the self-regulation of the Brazilian securities market vis-à-vis the international best practices on the subject. First, it presents the definition and types of self-regulation, how this legal figure is categorized by legal scholars, and which are the recommendations of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) with regards to self-regulation. Then, the article provides an overview of the Brazilian self-regulatory strategy, which is based on two different approaches to self-regulation: Statutory Based Self-Regulation and Contractual Self-Regulation. The conclusion, which is backed by a recent IMF assessment, is that the Contractual Self-Regulation model used in Brazil does not meet the requirements of the IOSCO's recommendations and that the Brazilian legal framework should be reformed to provide the Securities Commission (CVM) with a clear mandate to carry out the proper oversight of self-regulatory organizations.

Keywords: *Self-Regulation. Securities. IOSCO.*

Introdução

O mercado de valores mobiliários brasileiro é integrado por uma vasta gama de agentes econômicos. Aos tradicionais bancos de investimento, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bolsas de valores e entidades do mercado de balcão organizado somam-se administradores e gestores de carteiras, agentes autônomos, analistas e consultores de investimentos, entidades emissoras de valores mobiliários etc. Todos esses participantes têm sua atividade, em algum grau, sujeita à regulação por parte do Estado, especialmente quando consideradas as previsões da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976, competindo à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autarquia federal criada pela citada lei, disciplinar e supervisionar esse segmento da economia.

Regular todos os aspectos do complexo e amplo mercado de valores mobiliários, contudo, exige grandes esforços e recursos financeiros, materiais e humanos nem sempre prontamente disponíveis para a entidade pública competente. À vista dessa realidade, a CVM, de modo semelhante às autoridades de outros países, tem-se valido do apoio dos participantes do próprio mercado para promover a normatização e a fiscalização das atividades que, por lei, estão sob sua responsabilidade. A esse mister regulatório exercido pelos agentes regulados – seja diretamente, seja por meio de entidade que os represente – dá-se o nome de autorregulação.

No Brasil, a Lei 6.385, de 1976, reconhece esse tipo de atuação, prevendo, em seu art. 17, §1º, que bolsas de valores, bolsas de mercadores e futuros, entidades do mercado de balcão organizado e entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários possuem legitimidade para “fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nela realizadas”, atuando como “órgãos auxiliares” da CVM. Em relação a esses específicos agentes, o legislador traçou balizas que permitem à autarquia federal acompanhar com proximidade as práticas autorregulatórias por eles desenvolvidas. Por se qualificarem como órgãos “auxiliares” ao Poder

Público, os autorreguladores listados no comando legal referido ficam submetidos ao controle da CVM, que pode deles exigir informações precisas sobre as tarefas conduzidas, impor regras sobre o seu funcionamento e mesmo atuar como instância supervisora de suas decisões.

Grande parcela do mercado de valores mobiliários brasileiro, no entanto, a despeito de se sujeitar às competências regulatórias da CVM, não é alcançada pela hipótese de incidência do art. 17, § 1º, da Lei 6.385, de 1976. Esse fato não impediu que a autorregulação fosse também adotada em relação a tais atividades, valendo-se a autarquia federal, para tanto, de arranjos negociais firmados com entidades representativas de agentes regulados.

Diferentemente do modelo derivado da lei, a autorregulação de base negocial não autoriza a CVM, com força normativa, a exigir que as entidades autorreguladoras adotem estruturas de governança específica voltadas a garantir o tratamento isonômico e imparcial dos agentes regulados, tampouco permite que a autarquia imponha aos autorreguladores regras sobre o acompanhamento e a vigilância das atividades de fiscalização e sancionamento por eles conduzidos. Considerando que expressiva parte do mercado de valores mobiliários nacional se encontra sujeito a esse arranjo autorregulatório, é preciso avaliar se a falta de base legal para que a CVM realize o *oversight* sobre as atividades dos autorreguladores pode acarretar riscos ou obstáculos para a manutenção da solidez e da eficiência desse segmento da economia nacional. Em outras palavras, é necessário identificar se o modelo adotado para realizar a autorregulação de diversas atividades no mercado de valores mobiliários é ou não adequado.

Para encontrar respostas a essas indagações, este artigo partirá da exposição de noções fundamentais sobre a autorregulação, abordando seu conceito, as formas pelas quais o instituto se manifesta e suas principais espécies (autorregulação de base legal e de base voluntária). Espera-se, com isso, estabelecer bases seguras sobre as quais se poderão desenvolver as etapas seguintes do raciocínio. Além disso, ainda no capítulo inicial, com o objetivo de identificar paradigma para a avaliação da estratégia brasileira de autorregulação, serão apresentadas as recomendações de fóruns internacionais a respeito da matéria.

Na sequência, o trabalho lançará os olhos sobre a realidade brasileira, demonstrando, com maior nível de detalhamento, como está dividida, no país, a autorregulação no mercado de valores mobiliários. De um lado, a Autorregulação de Base Legal aplicada às específicas parcelas do mercado expressamente citadas pelo art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976; e, de outro, a Autorregulação de Base Voluntária incidente sobre outras atividades alcançadas pela competência legal da CVM.

No capítulo posterior, buscar-se-á verificar a aderência da realidade brasileira às recomendações internacionais sobre o assunto, apresentando-se achados recentes do Fundo Monetária Internacional (FMI) a respeito do modelo de autorregulação nacional no mercado de valores mobiliários. Em seguida, serão ofertadas alternativas voltadas a conferir maior independência e imparcialidade a autorreguladores nacionais, especificamente por meio de avanços legislativos.

Por fim, buscar-se-á sintetizar as discussões realizadas ao longo do artigo e apresentar, ainda que brevemente, os possíveis caminhos a serem trilhados para se garantir que o modelo de autorregulação do mercado de valores mobiliários se amolde aos parâmetros fixados por organismos multilaterais e, com base nisso, reduza os riscos de que autorreguladores atuem sem a necessária autonomia técnica.

I A autorregulação do mercado de valores mobiliários

A autorregulação é estratégia amplamente difundida ao redor do mundo para se alcançar a disciplina e a supervisão de mercados de valores mobiliários (CARSON, 2011, p. 8). Entender o conceito do instituto, as formas de sua manifestação, suas espécies e as melhores práticas internacionais a ele relacionadas é fundamental para que se tenha um ponto de partida para o exame do modelo brasileiro de autorregulação no mercado de valores mobiliários. Este capítulo buscará, ainda que de forma breve, estabelecer tais bases para a investigação proposta.

I.1 Conceito e manifestações da autorregulação

A definição de autorregulação passa necessariamente pelo conceito de regulação, afinal aquela seria apenas um modo pelo qual esta seria realizada. A regulação, de maneira ampla, é entendida como um conjunto de atos voltados a organizar e a controlar atividades dos agentes econômicos por meio da imposição de regras (CARSON, 2011, p. 6). Com fundamento nessa genérica concepção, a maioria dos estudiosos, segundo Vital Moreira (MOREIRA, 1997, p. 32), entende que a regulação abrangeria três etapas essenciais, quais sejam: i) a disciplina normativa de uma determinada atividade; ii) a implementação concreta da disciplina normativa, por meio da edição de atos administrativos (autorizações, licenças, permissões etc.); iii) a fiscalização do cumprimento das normas editadas, com a consequente punição dos infratores.

A autorregulação, por sua vez, consiste na atividade regulatória praticada pelos próprios agentes regulados por intermédio de entidade profissional privada da qual participem ou com a qual estabeleçam relacionamento de natureza contratual. Um modelo completo de autorregulação, conforme John Carson, pressupõe que uma entidade autorreguladora (*self-regulatory organization* ou, simplesmente, SRO, seja capaz de exercer todas as etapas essenciais da regulação, como se vê no trecho abaixo (CARSON, 2011, p. 6):

A full-fledged SRO performs three main regulatory functions:

Rule making: Establishing rules and regulations governing the conduct of member firms and other regulated persons;

Supervision: Supervising members and markets to monitor compliance with the rules;

Enforcement: Enforcing compliance with the rules by investigating potential violations and disciplining individuals and firms that violate them.¹

Compreende-se a autorregulação, pois, como a condução, por entidade profissional privada, do processo voltado a organizar e a controlar as atividades praticadas por agentes econômicos com os quais mantenha relacionamento, manifestando-se sob a forma de normatização de condutas (*rule making*), implementação de regras (autorizações, licenças etc.), supervisão das atividades e, por fim, sancionamento de infratores (*enforcement*).

¹ Tradução livre:

“Um autorregulador completo exerce três funções regulatórias principais:

Produção de normas: estabelecer normas e regulações sobre a conduta de entidades associadas e outras pessoas reguladas.

Supervisão: supervisão dos entes associados e dos mercados, para monitorar a observância das normas aplicáveis;

Sancionamento: assegurar a observância das normas aplicáveis por meio da investigação de possíveis irregularidades e aplicação de penalidades às entidades infratoras e aos indivíduos envolvidos.

1.2 Espécies de autorregulação

Na introdução deste trabalho, pontuou-se que haveria duas modalidades principais para o exercício da autorregulação, a saber, a Autorregulação de Base Legal e a Autorregulação de Base Voluntária. Em verdade, existem na doutrina especializada diversas classificações propostas para as espécies de arranjos que a autorregulação pode assumir. Como bem pontua Adriano Ferraz (FERRAZ, 2012, p. 73), W.D. Coleman, por exemplo, defende que a autorregulação do mercado de valores mobiliários britânico pode ser subdividida em três distintas modalidades: autorregulação pura,² autorregulação negociada³ e autorregulação delegada.⁴ Ainda segundo Ferraz, Maria Mercè Darnaculleta i Gardella, a autorregulação também seria dividida em três tipos, mas sua classificação é diferente daquela preconizada por Coleman, correspondendo ao esquema a seguir (FERRAZ, 2009, p. 74):

- (i) Fomento da autorregulação – são utilizados estímulos para que a sociedade assuma a responsabilidade de minimizar os riscos que gera, podendo ter caráter positivo (v.g., ajudas econômicas) ou negativo (v. g., a ameaça de sanção);
- (ii) Atribuição de Efeitos Públicos para a Autorregulação – consiste na atribuição de concretos efeitos públicos para a autorregulação, cuja gradação denotará o grau de confiança que o Estado nela deposita; e
- (iii) Regulação Pública da Autorregulação – o Estado fixa os fins, os objetivos, os procedimentos de atuação e o estatuto jurídico que devem cumprir as estruturas de autorregulação. Há, portanto, uma aproximação da autorregulação para o regime público.

Vital Moreira, por sua vez, identifica cinco modelos de autorregulação, dos quais três diriam respeito a formas de autorregulação privada, a saber: autorregulação privada pura, autorregulação privada oficialmente reconhecida e a autorregulação pública (MOREIRA, 1997, p. 78 a 81). Os outros dois formatos seriam destinados à correção e à autorregulação por meio de agência reguladora capturada. Adriano Ferraz assim sintetiza a classificação idealizada pelo jurista português:

- (i) Autorregulação Privada – processo pelo qual uma organização profissional privada estabelece e implementa normas e padrões relativos à conduta das empresas do setor. A sujeição é voluntária e as normas são editadas pela própria categoria interessada por meio de uma organização representativa. A sua validade ocorre entre os associados por meio de relação contratual;
- (ii) Autorregulação Privada Oficialmente Reconhecida – possui inúmeras características comuns com a autorregulação privada, dentre as quais: a sua sujeição é voluntária, os organismos interessados possuem natureza privada e a validade das regras e procedimentos existe apenas entre os interessados. Ocorre que existe um reconhecimento público de que o sistema de autorregulação está integrado com a regulação estatal, ou seja, trata-se de uma modalidade de autorregulação por meio da qual um organismo profissional é munido de autoridade formal ou

2 A formulação e a implementação regulatórias competiriam às organizações profissionais privadas, sem qualquer interferência ou enquadramento legal.

3 A formulação regulatória seria negociada entre as organizações profissionais privadas e o governo, mas a sua implementação ficaria a cargo exclusivo das organizações.

4 A formulação e a implementação caberiam às organizações profissionais privadas, mediante delegação formal das autoridades públicas e sob sua supervisão.

recebe a incumbência jurídica para regular os assuntos dessa atividade e impor padrões ou normas para a condução das suas atividades. Trata-se de uma forma de autorregulação fomentada pelo Estado, que pode ocorrer de três formas: (i) o Estado estabelece os procedimentos para a criação de normas, cujo conteúdo é de inteira responsabilidade das entidades privadas; (ii) o Estado estabelece os procedimentos para a criação de normas e certas diretivas, devendo o conteúdo ser elaborado por entidades privadas de acordo com essas diretrizes; e (iii) o Estado torna as normas de produção privada obrigatórias para todo o setor;

(iii) Autorregulação Pública – é exercida por organismos de representação profissionais dotados de estatuto jurídico-público. Assim, ela é legalmente estabelecida, possuindo esses organismos poderes típicos de autoridade pública (são exemplos as ordens profissionais);

(iv) Co-regulação – ocorre com a conjugação entre a regulação estatal e a autorregulação das entidades profissionais. Pode ocorrer de várias formas, ora tendendo para a regulação estatal e ora para a autorregulação; e

(v) Autorregulação por meio de Agência Reguladora Capturada – ocorre quando uma agência reguladora estatal está “presa” a uma profissão regulada, uma vez que a agência é apenas um instrumento dela. Ocorre, por exemplo, quando a agência é um organismo público (instituído por lei), mas os seus membros de direção devem ser escolhidos somente entre os profissionais.

Adriano Ferraz bem percebe que o elemento diferenciador dos tipos de autorregulação listados por Vital Moreira é o “grau de influência do Estado na autorregulação” (FERRAZ, 2012, p. 75). Forte nessa conclusão, o autor mineiro argumenta que uma classificação adequada do fenômeno em questão poderia se basear unicamente na presença ou não do Estado no arranjo, de sorte que a eleição de dois tipos autorregulatórios seria suficiente para descrever, de modo objetivo, a autorregulação do mercado de valores mobiliários. Nessa linha, Ferraz lança luzes sobre a classificação bipartite proposta por Marcelo Trindade e Aline Menezes Santos, a qual é apresentada na obra desses autores da seguinte maneira (TRINDADE, SANTOS, 2009, p. 11):

Do ponto de vista de sua origem **existem dois grandes sistemas de auto-regulação**: o de base voluntária (**auto-regulação voluntária ou privada**) e a que se exerce por imposição legal (**auto-regulação de base legal ou pública**). [...] a auto-regulação é privada (ou de base voluntária) **quando os agentes a ela se submetem voluntariamente, por vínculo contratual normalmente manifestado pela adesão a uma determinada organização**, cuja autoridade supervisora passa a ser reconhecida. Já na auto-regulação pública (ou de base-legal) a submissão do participante é coativa, sendo objeto de sanção estatal. [Não grifado no original]

A divisão do fenômeno autorregulatório em dois grandes grupos, categorizados segundo a presença ou não do Estado no arranjo, a despeito de sua simplicidade quando comparada a modelos pensados por outros autores, parece-me capaz de atingir as precípuas finalidades de qualquer classificação de institutos jurídicos, quais sejam: (i) identificar os elementos que diferenciam, em termos de estrutura e efeitos, o instituto classificado de outros que também integram o mundo jurídico; e (ii) viabilizar sua compreensão pelos operadores e destinatários do Direito. Desse modo, filio-me à corrente defendida por Adriano Ferraz, para quem uma classificação adequada da autorregulação pressupõe a presença de apenas duas modalidades, definidas segundo a participação ou não do Poder Público no esquema, a saber, a autorregulação de base legal e a autorregulação de base voluntária, assim descritas pelo autor (FERRAZ, 2011, p. 76-77):

- (i) Autorregulação de Base Legal – é a autorregulação realizada por entidades profissionais privadas que estabelecem e implementam normas e padrões relativos a seus associados, **mas existe alguma forma de interferência do Estado**. De acordo com a forma de intervenção do Estado teremos duas espécies: a) Originária, ocorre quando há delegação formal das autoridades públicas de poderes para as organizações profissionais privadas; e a b) Derivada, ocorre quando o Estado torna as normas de produção privada obrigatórias para determinado setor; e
- (ii) Autorregulação de Base Voluntária – é a autorregulação denominada como pura por Coleman, privada por Vital Moreira ou *Self-Regulation*, por meio da qual entidades profissionais privadas estabelecem e implementam normas e padrões relativos a seus associados sem que haja interferência do Estado, sendo a sujeição voluntária e a relação contratual.

O presente trabalho, portanto, divide a autorregulação em Autorregulação de Base Legal e Autorregulação de Base Voluntária. Essa classificação, como se verá a seguir, fornecerá a base necessária para a avaliação do modelo de autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro, especialmente no que se refere à parcela do mercado que atualmente se encontra submetida à Autorregulação de Base Voluntária.

1.3 Modelo recomendado de autorregulação – Os princípios da IOSCO

Antes de expor e de examinar a autorregulação do mercado de valores mobiliários nacional, é relevante conhecer o que os foros dedicados ao estudo e à discussão da regulação dos mercados de capitais têm recomendado a respeito da autorregulação. A principal organização voltada a ditar padrões de âmbito global para o setor de valores mobiliários é a IOSCO. A entidade, sediada na Espanha, congrega reguladores responsáveis por mais de 95% dos mercados de valores mobiliários e que são oriundos de mais de 130 países, entre os quais se inclui a brasileira CVM. Desenvolver, implementar e promover a aderência a parâmetros internacionalmente reconhecidos para a regulação dos mercados de capitais são as principais atividades a que se dedica a IOSCO (IOSCO, 2021).

O principal expediente editado pela IOSCO é intitulado *The Objectives and Principles of Securities Regulation*, o qual teria sido considerado pelo G20 e pelo *Financial Stability Board* (FSB) como veiculador de relevantes *standards* para a indústria de valores mobiliários (IOSCO, 2021). O documento, cuja versão mais recente é de maio de 2017, está estruturado em dez conjuntos específicos de princípios, enumerados das letras “A” a “J”. A autorregulação é tratada na letra “B”, designada *Principles for Self Regulation* (ou Princípios para a Autorregulação, em tradução livre), com o seguinte teor:

B. Principles for Self-Regulation

9 Where the regulatory system makes use of Self-Regulatory Organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence, such SROs should be subject to the oversight of the Regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities.⁵

5 Tradução livre: “Nas hipóteses em que o sistema regulatório utiliza entidades de autorregulação para exercer algumas funções de supervisão em matérias de competência do estatal, tais entidades de autorregulação devem estar submetidas à supervisão do regulador e devem observar regras de justiça e de confidencialidade no exercício das funções que lhe são delegadas.”

No âmbito da autorregulação, como se vê, a IOSCO estabelece como padrão a ser seguido pelas diversas jurisdições a submissão das entidades autorreguladoras (*Self-Regulatory Organizations* – SROs, na sigla em inglês) à supervisão do regulador estatal. Prevê, ainda, que a autorregulação seja exercida sobre os regulados segundo parâmetros de justiça e de confidencialidade. Há evidente preocupação do organismo internacional com o modo pelo qual a autorregulação é implementada nos países que optem por essa estratégia regulatória. É preciso assegurar que as SROs não sejam utilizadas como simples biombos para a defesa de interesses dos agentes econômicos que representam ou como instrumentos capturados por alguns dos participantes para impor seus interesses aos demais. Por isso, a IOSCO recomenda que o regulador público acompanhe de perto as atividades dos autorreguladores, de modo que possa atuar prontamente para corrigir desvios, suprir omissões e prestar orientação quando necessário.

Em documento editado em 2008 (IOSCO 2008, p. 29-36),⁶ ainda sob a vigência de versão anterior do *The Objectives and Principles of Securities Regulation*, a IOSCO estabeleceu que programas de supervisão (*oversight*) de entidades autorreguladoras, para que sejam aderentes às recomendações da organização internacional sobre autorregulação do mercado de valores mobiliários, deveriam ter as seguintes finalidades precípuas:

- ▶ assegurar que os autorreguladores adotem políticas e procedimentos de governança corporativa apropriados e observem esses procedimentos e políticas;
- ▶ assegurar que as regras baixadas por autorreguladores efetivamente disponham sobre a matéria pela qual o autorregulador se responsabilizou e que tais regras sejam equilibradas e justas;
- ▶ avaliar se as responsabilidades regulatórias e de gestão de risco da entidade autorreguladora são efetivamente cumpridas, inclusive se os sistemas e processos desenvolvidos pelo autorregulador preenchem os padrões exigidos para o desempenho adequado de suas funções;
- ▶ assegurar que o autorregulador é capaz de identificar conflitos de interesse e de lidar com tais conflitos porventura encontrados;
- ▶ identificar, no mercado, as falhas e demais pontos que requeiram resposta do autorregulador.

As melhores práticas internacionais sobre autorregulação exigem, portanto, não apenas capacidade do regulador de exercer supervisão sobre as entidades autorreguladoras, conforme o Princípio 9 da IOSCO, mas estabelecem que essa supervisão assegure a atuação imparcial e técnica do autorregulador – seja por meio da fixação de regras adequadas de governança corporativa ou sobre o enfrentamento de conflitos de interesse –, o desempenho eficiente da atividade de autorregulação e o tratamento justo e equilibrado dos agentes econômicos submetidos à supremacia dos autorreguladores.

Conhecidas, pois, as recomendações do fórum internacional responsável por promover a regulação eficiente e adequada dos mercados de capitais, é preciso voltar os olhos para o ordenamento jurídico brasileiro. O Brasil, que tem uma de suas autarquias federais (a CVM) integrando a IOSCO e que faz parte do G20 (conjunto de países que, como visto acima, reconhece a relevância de que sejam observadas as recomendações da IOSCO), observa adequadamente os princípios daquele organismo relacionados à autorregulação das atividades praticadas no mercado de valores mobiliários? Essa é questão a que se buscará responder nos capítulos seguintes.

6 O documento é intitulado *Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation* e tem por objetivo orientar as instâncias competentes a avaliar se determinados países estão ou não observando os princípios e os objetivos da regulação dos mercados de valores mobiliários estabelecidos pela IOSCO no expediente anteriormente citado.

2 A autorregulação do mercado de valores mobiliários no Brasil

Uma ampla gama de agentes econômicos presta serviços no mercado de capitais, exercendo atividades diversas, sendo por vezes nebulosos os limites demarcatórios de cada uma. O principal regulador do segmento, a CVM, apesar de legalmente habilitado a agir basicamente sobre todas as esferas desse mercado, carece de recursos técnicos, financeiros e humanos para dar cabo da regulação de tão complexa e multifacetada realidade. Diante disso, o Brasil lançou mão da internacionalmente reconhecida estratégia de atribuir a entidades autorreguladoras parte do mister regulatório, as quais passaram a auxiliar o Estado no desempenho dessa tormentosa tarefa.

Como assinalado *ut supra*, a realidade nacional abraçou as duas espécies de autorregulação definidas no capítulo anterior; ou seja, utiliza-se o Brasil tanto da autorregulação de base legal quanto da autorregulação de base voluntária. Examinemos, pois, cada uma dessas estratégias regulatórias separadamente.

2.1 Autorregulação de base legal exercida com fundamento no art. 17, §1º, da Lei 6.385/1976

A autorregulação de base legal do mercado de valores mobiliários brasileiro encontra fundamento expresso no art. 17, § 1º, da Lei 6.386, de 1976, dispositivo que apresenta a seguinte redação:

Art. 17. As Bolsas de Valores, as Bolsas de Mercadorias e Futuros, as entidades do mercado de balcão organizado e as entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários terão autonomia administrativa, financeira e patrimonial, **operando sob a supervisão da Comissão de Valores Mobiliários.**

§ 1º Às Bolsas de Valores, às Bolsas de Mercadorias e Futuros, às entidades do mercado de balcão organizado e às entidades de compensação e liquidação de operações com valores mobiliários incumbe, como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, fiscalizar os respectivos membros e as operações com valores mobiliários nelas realizadas. [Não grifado no original]

Como se percebe da simples leitura do dispositivo, atribui-se a **alguns agentes integrantes** do mercado de valores mobiliários a legitimidade para atuar como “órgãos auxiliares” da CVM, podendo fiscalizar pessoas que atuam nos ambientes por eles controlados, bem como as operações ali realizadas. A competência é restrita às entidades que viabilizam espaços (reais ou virtuais) para a negociação de ativos (bolsas e mercados de balcão organizados) ou para a liquidação e compensação de ativos transacionados (*clearings* de valores mobiliários).

Nos dias atuais, após o processo de desmutualização das bolsas de valores e de concentração dos ambientes de negociação de valores mobiliários e de compensação e liquidação de operações realizadas com esses ativos na B3, as atividades de autorregulação fundadas no art. 17, § 1º, da Lei 6.385, de 1976, estão reunidas em uma entidade específica, a BSM Supervisão de Mercados (BSM) (BSM, 2021). Qualificando-se a atividade a cargo da BSM como Autorregulação de Base Legal, a CVM encontra farto espaço para exercer *oversight* sobre autorregulador, que, afinal, na dicção da própria lei, corresponde a um “órgão auxiliar” da autarquia federal.

A Instrução CVM 461, de 2007, que disciplina “os mercados regulamentados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de

mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado” revela, com clareza, o exercício de controle próximo da CVM sobre as entidades autorreguladoras dos chamados “mercados organizados”, categoria em que se insere a B3 e seu braço autorregulador BSM. O Capítulo IV do normativo cuida especificamente da “Auto-regulação [sic] dos Mercados Organizados de Valores Mobiliários”, estabelecendo regras sobre: i) a governança do processo autorregulatório (existência obrigatória, na entidade autorreguladora, de departamento de autorregulação, de diretor de autorregulação e de conselho de autorregulação, os quais devem guardar autonomia em relação a outros órgãos estatutários da entidade, conforme arts. 36 a 41; ii) a prestação de informações à CVM (arts. 44 e 45); e iii) a aplicação de penalidades aos autorregulados (prevendo-se, inclusive, o cabimento de recurso à autarquia das decisões tomadas pelo conselho de autorregulação, nos termos do art. 49, §3º).

Com base na disciplina da Instrução CVM 461, de 2007, a BSM estabeleceu estrutura de governança específica para lidar com as atividades de *enforcement* no âmbito da entidade, contando com conselho de supervisão integrado, em sua maioria, por membros classificados como independentes (BSM, 2020, p. 12). Além disso, a entidade fixou regras para a condução de processos administrativos disciplinares contra autorregulados infratores, dos quais podem resultar a imposição de sanções diversas, como a advertência, a multa, a suspensão (prazo de até 90 dias) e a inabilitação temporária (prazo de até 10 anos) (BSM, 2020, p. 45). Em termos de resultados, no entanto, os números apresentados pela BSM a respeito de sua atividade persecutória parecem bastante tímidos. Durante todo o ano de 2020, por exemplo, foram encerrados apenas quatro processos disciplinares, dos quais dois terminaram em absolvição dos envolvidos e dois acarretaram a imposição de multa aos acusados (BSM, 2020, p. 46).

Em princípio, lançando-se os olhos apenas para o comando legal destacado (art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976) e para as regras fixadas no normativo da CVM, tem-se a nítida impressão de que a Autorregulação de Base Legal do mercado de valores mobiliários brasileiro viabiliza que o regulador estatal promova a adequada supervisão da entidade responsável por autorregular os “mercados organizados” de valores mobiliários. Não apenas são impostas regras de governança voltadas a assegurar a atuação técnica e independente dos órgãos e pessoas encarregados de exercer a autorregulação, mas se assegura à CVM controle sobre os processos de fiscalização e amplo conhecimento sobre as atividades desenvolvidas pelo autorregulador.

A despeito dos números poucos expressivos ostentados pela autorreguladora BSM no âmbito das atividades de aplicação de sanções por ela conduzidas, a autarquia federal está habilitada a conduzir, com firme embasamento legal, o *oversight* do autorregulador.

2.2 Autorregulação de base voluntária: atividades reguladas e entidades autorreguladoras

Estando-se diante de realidade que exige do Estado o recurso a autorreguladores privados para que se discipline e supervisione adequadamente o mercado, e considerando que apenas as entidades citadas expressamente no art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976, podem ser submetidas à Autorregulação de Base Legal, foi preciso lançar mão de outra estratégia que aplicasse a autorregulação às demais parcelas do mercado de valores mobiliários brasileiro. Tal estratégia consistiu no uso da Autorregulação de Base Voluntária, arranjo que, consoante visto *ut supra*, pressupõe a submissão volitiva de agentes econômicos à supremacia de entidade profissional, seja por meio do ingresso nos quadros associativos da entidade (em geral, uma associação), seja por meio de ajuste contratual

com ela firmado (adesão a arcabouço regulatório específico elaborado pela autorreguladora, o qual se costuma denominar de “código de conduta”) (GOBBI, 2011, p. 41-59).

Nos arranjos autorregulatórios de base voluntária, a CVM, à míngua de prerrogativa legal que lhe autorize, unilateralmente, a impor regras e a exigir comportamentos do autorregulador, pode celebrar esse convênio ou instrumento semelhante, mediante o qual “credencia” entidades profissionais privadas a atuar como espécie de *longa manus* da autarquia, exercendo atividades que, em princípio, haveriam sido reservadas ao xerife do mercado de capitais nacional.

Exemplos de arranjos desse jaez são colhidos aos racimos no segmento dos valores mobiliários. Os agentes autônomos de investimento, figuras que só podem atuar no mercado caso devidamente registrados da CVM (art. 16, parágrafo único, da Lei 6.385, de 1976), recebem seu credenciamento de entidade profissional privada, a Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (Ancord), nos termos do art. 6^o da Resolução CVM 16, de 2021.⁸

Os analistas de valores mobiliários, por sua vez, também necessitam de credenciamento para exercer regularmente suas atividades. Essa exigência tem amparo legal (art. 27 da Lei 6.385, de 1976⁹) e está disciplinada na Resolução CVM 20, de 2021,¹⁰ que dispõe que o credenciamento desses profissionais será realizado por “entidades autorreguladoras” que comprovem contar com “estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas” naquela resolução e “estrutura de autorregulação que conte com capacidade técnica e independência”. A entidade autorreguladora que atualmente realiza o credenciamento dos analistas de valores mobiliários é a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec).

Os maiores exemplos da manifestação da Autorregulação de Base Voluntária no mercado de valores mobiliários brasileiro, contudo, são, sem dúvida, as atividades desempenhadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima). As funções autorregulatórias da Anbima abrangem não apenas o credenciamento de agentes para atuar no mercado de capitais (mister de que a entidade também se ocupa), alcançando regras sobre a administração e a gestão de fundos de investimento, a custódia de ativos, as ofertas públicas de valores mobiliários, a negociação de instrumentos financeiros e a distribuição de produtos no segmento de varejo (Anbima, 2021). Essas regras são compiladas em códigos de conduta, aos quais aderem os participantes do mercado interessados em atuar nos segmentos por eles regulados. Atualmente, a Anbima conta com 284 entidades associadas, 1.125 instituições aderentes a seus códigos de conduta e 156.831 profissionais certificados atuando em empresas certificadas pela autorreguladora (Anbima, 2021). Como se vê, a instituição mantém sob sua responsabilidade expressiva parcela do mercado de valores mobiliários.

De modo semelhante à BSM, a Anbima também se ocupa das tarefas de supervisionar e de punir os agentes econômicos submetidos à sua supremacia especial, aplicando regras processuais próprias na análise e no julgamento de supostos infratores e celebrando termos de compromissos com os envolvidos, nos casos cabíveis. Nesse campo, a entidade tem apresentado profícua atuação. Conforme demonstram os *Relatórios de Supervisão* publicados semestralmente pela Anbima, o *enforcement* de suas regras de autorregulação tem sido exercido de modo abundante, superando em

7 Art. 6^o O credenciamento de agentes autônomos de investimento e das pessoas jurídicas por eles constituídas na forma do art. 2^o é feito por entidades credenciadoras autorizadas pela CVM, na forma dos arts. 7^o e 8^o desta Resolução.

8 Dispõe sobre a atividade de agente autônomo de investimento e revoga a Instrução CVM 497, de 3 de junho de 2011; a Instrução CVM 515, de 29 de dezembro de 2011; e a Instrução CVM 610, de 5 de agosto de 2019.

9 Art. 27. A Comissão poderá fixar normas sobre o exercício das atividades de consultor e analista de valores mobiliários.

10 Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários e revoga a Deliberação CVM 633, de 6 de julho de 2010; e a Instrução CVM 598, de 3 de maio de 2018.

muito os números apresentados pela BSM. Apenas no primeiro semestre de 2021, o autorregulador expediu 711 cartas de orientação, com caráter educativo, para seus regulados e aplicou mais de 130 multas por descumprimento de regras constantes de seus códigos de conduta.

A estratégia de que se vale a CVM para manter proximidade dos trabalhos levados a cabo pela Anbima consiste no uso dos já citados convênios. Por meio desses instrumentos negociais, busca a autarquia federal evitar a sobreposição de atividades regulatórias (incluídas as de supervisão e sancionamento) e ter pronto acesso às informações colhidas e produzidas pelo autorregulador. Nesse sentido, foram firmados entre as partes convênios para o aproveitamento da autorregulação na indústria de fundos (Anbima, 2018), para a adoção de procedimento simplificado para registro de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (Anbima, 2008), para a aplicação de penalidades e celebração de termos de compromisso, bem como para a cooperação e para a implementação e divulgação de índices de *hedge funds* (Anbima, 2007).

Traçado esse breve panorama das atividades submetidas à Autorregulação de Base Voluntária do mercado de valores mobiliários brasileiro, percebe-se que, apesar de não poder lançar mão de prerrogativas legais para lidar com autorreguladoras não apontadas no art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976, a CVM buscou o auxílio de entidades representativas profissionais para enfrentar a regulação de muitos aspectos do mercado sob sua supervisão. A fixação, em normativos próprios e/ou em convênios, de balizas para o relacionamento a ser mantido com essas instituições **aparenta** conferir ao xerife do mercado de capitais a capacidade de exigir dos autorreguladores a observância de parâmetros mínimos capazes de garantir que exercerão seus misteres de modo imparcial e técnico. No entanto, seria tal arranjo suficiente para cumprir os propósitos dele esperados?

3 O modelo de autorregulação brasileiro é adequado?

As exposições feitas no capítulo anterior identificaram relativa robustez no arcabouço normativo da autorregulação de determinadas parcelas do mercado de valores mobiliários. O texto do art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976, que classifica como “órgãos auxiliares” da CVM específicos agentes econômicos, somado ao normativo da autarquia que disciplina o relacionamento do regulador estatal com o autorregulador (Instrução CVM 461, de 2007), estabelece sistema, ao menos em tese, capaz de assegurar um *oversight* adequado do xerife do mercado de capitais sobre a entidade encarregada de regular os chamados “mercados organizados”. A Autorregulação de Base Legal, em princípio, não haveria de ser foco de preocupações para qualquer observador interessado em aferir a higidez e a segurança do mercado de valores mobiliários nacional.

Quanto aos demais agentes e atividades do vasto segmento econômico aqui discutido, as certezas se dissipam. Existem, como se viu, estruturas erigidas para promover um regime de autorregulação eficiente e seguro nesses substanciais nacos do mercado. Tais estruturas, contudo, à mingua de suporte legal expresso, baseiam-se, de um lado, no caráter voluntário da submissão de agentes econômicos ao autorregulador e, de outro, em relacionamento de ordem comercial entre o autorregulador e a CVM. A Autorregulação de Base Voluntária, no Brasil, desponta, pois, como *locus* de preocupação. Aferir sua capacidade para garantir o exercício imparcial e técnico dos autorreguladores é de fundamental relevância.

O presente trabalho não tem a pretensão de propor métrica para a avaliação da eficiência e dos resultados alcançados com a autorregulação feita à margem do art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976. Semelhante empreitada demandaria esforços e instrumentos que superam, em muito, os objetivos

de um conciso artigo científico. A avaliação sobre a adequação ou não do modelo brasileiro de Autorregulação de Base Voluntária se limitará ao exame da aderência desse modelo às melhores práticas internacionais sobre a matéria. O resultado dessa análise, que utilizará como paradigma recomendações feitas por foro especializado em estudar e promover a segurança e a eficiência da regulação dos mercados de capitais, poderá indicar se as autoridades brasileiras estão trilhando até aqui um bom caminho para lidar com o tema.

3.1 Não aderência da autorregulação nacional de base voluntária aos princípios da IOSCO

No Capítulo 1.3, *ut supra*, afirmou-se que o principal foro de discussões e de proposição de *standards* para a regulação dos mercados de capitais, qual seja, a IOSCO – entidade da qual participa a CVM –, propõe em seu principal documento, intitulado *The Objectives and Principles of Securities Regulation*, princípio específico para orientar a adoção de estratégias autorregulatórias pelas diferentes jurisdições. No subitem “B”, como visto anteriormente neste trabalho, o referido expediente internacional cuida dos chamados “princípios da autorregulação”. A versão de 2017 do documento agrupa todos esses princípios sob o item 9, no qual se prescreve, textualmente, que, quando determinado sistema regulatório fizer uso de arranjos de autorregulação, as entidades responsáveis por exercer atividades autorregulatórias deverão se submeter à supervisão (*oversight*) do regulador estatal.

Também como já apontado acima, tal supervisão deve, segundo orientações da própria IOSCO (IOSCO, 2008, p. 29-36), ser capaz de assegurar, entre outros elementos, que os autorreguladores adotem políticas e procedimentos de governança apropriados ao exercício imparcial e isonômico de suas atribuições autorregulatórias, e que conflitos de interesse sejam prontamente identificados e resolvidos. Além disso, deve-se garantir que os misteres de supervisão a cargo da entidade autorreguladora sejam exercidos de modo efetivo, avaliando-se se estão à sua disposição instrumentos adequados à realização de fiscalizações e, especialmente, de sancionamento de infratores.

À vista desses parâmetros, parece claro que, no âmbito da Autorregulação de Base Voluntária, faltam ao regulador nacional capacidade para exercer, de modo completo e segundo as exigências da IOSCO, o *oversight* dos autorreguladores. As resoluções da CVM que tratam, por exemplo, do registro de agentes autônomos de investimento e de analistas de valores mobiliários (Resolução CVM 16, de 2021; e Resolução CVM 20, de 2021), a despeito de estabelecerem alguns requisitos para que uma entidade se credencie para atuar como autorreguladora, não impõem regras específicas sobre a governança corporativa das futuras credenciadas, tampouco fixam padrões robustos para as atividades de fiscalização e de sancionamento a serem conduzidas pelos parceiros privados da CVM.

Ancord e Apimec, entidades atualmente credenciadas para exercer as funções autorregulatórias em discussão, são associações profissionais de classe, ou seja, integradas por agentes econômicos que atuam nos segmentos por elas regulados. A fixação de regras voltadas ao estabelecimento de instâncias autônomas no âmbito dessas associações para lidar com autorregulação (com faz a Instrução CVM 461, de 2007, em relação à BSM) aproximaria a realidade brasileira dos padrões traçados nos princípios dos *Objectives and Principles of Securities Regulation*.

Esse mesmo raciocínio pode ser aplicado à Anbima, que realiza diversas atividades autorregulatórias fora do estreito escopo do art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976. A ausência de amparo legal específico torna o relacionamento do regulador com essa potente entidade autorreguladora

dependente de arranjos negociais (os citados convênios) e, à primeira vista, impede a CVM de impor à entidade privada em apreço arranjos de governança especiais, voltados a promover a independência e a imparcialidade de seus órgãos dedicados a funções autorregulatórias (sejam essas funções normativas, de fiscalização ou de sancionamento).

3.2 Apontamentos e recomendações do FMI

O diagnóstico preliminar traçado acima sobre a não aderência da Autorregulação de Base Voluntária do mercado de valores mobiliários brasileiro aos preceitos definidos pela IOSCO é compartilhado por outro foro multilateral do qual faz parte do Brasil. O FMI, entidade que se caracteriza como organização internacional cuja missão é assegurar o bom funcionamento do sistema financeiro global, por intermédio da promoção da cooperação monetária internacional, da estabilidade cambial e do crescimento econômico (BCB, 2021), realiza periodicamente missões de avaliação do setor financeiro de países membros da instituição (FMI, 2021). A tal programa de avaliações, dá-se o nome de *Financial Sector Assessment Program* (FSAP), o qual, no Brasil, tem sido aplicado com periodicidade quinquenal.

Na última avaliação realizada no país, no ano de 2017, os inspetores do FMI dedicaram parte de seu trabalho à autorregulação do mercado de valores mobiliários. Foi examinada especificamente a atuação da Anbima na autorregulação dos fundos de investimento. Os achados do Fundo sobre o tema estão assim sintetizados no item 47 do relatório do FSAP, publicado em 2018 (FMI, 2018, p. 27):

47. While the regulatory framework for investment funds in Brazil is robust, institutional arrangements should allow CVM proper oversight of ANBIMA's SRO activities with respect to the investment fund sector. **The lack of a statutory basis for ANBIMA's role means CVM is unable to oversee or take due account of what ANBIMA does.** The two entities cooperate relatively closely on the development of the regulatory framework, but ANBIMA is completely independent for the purposes of its supervisory and enforcement activity. The CVM is not represented in any of ANBIMA's decision-making bodies, nor does it provide input to the developments of ANBIMA's supervisory activities." [Não grifado no original]

É possível ver que o FMI, a despeito de reconhecer a existência de arcabouço legal robusto para a regulação dos fundos de investimento no Brasil, aponta que faltam, no ordenamento jurídico local, arranjos institucionais que permitam à CVM promover a supervisão adequada sobre os trabalhos realizados pela Anbima nesse segmento do mercado. A principal crítica do organismo internacional se concentra na ausência de “base legal” para definir o papel desempenhado pela entidade autorreguladora. Desse vácuo normativo, derivariam a falta de representatividade da autarquia federal nos órgãos decisórios do autorregulador e a inexistência da capacidade estatal de apresentar *inputs* no âmbito da supervisão conduzida pela Anbima.

Nesses termos, mesmo ciente do arranjo regulatório e comercial (via convênios) mantido entre a entidade autorreguladora e o xerife do mercado de capitais – o qual, como comentado *ut supra*,

II Tradução livre: “Ao tempo em que o arcabouço regulatório dos fundos de investimento no Brasil se mostra robusto, arranjos institucionais deveriam autorizar a CVM a promover a adequada supervisão das atividades autorregulatórias desempenhadas pela ANBIMA no âmbito dos fundos de investimento. **A falta de base legal para a atuação da ANBIMA impede a CVM de avaliar ou levar em conta o que a atuação daquela entidade.** As duas instituições atuam de modo relativamente próximo no desenvolvimento do arcabouço regulatório, mas a ANBIMA é completamente independente no que diz respeito a sua atuação de supervisão e de aplicação de sanções. A CVM não tem representantes em nenhuma instância decisória da ANBIMA, tampouco apresenta sugestões quanto à atividade de supervisão da autorreguladora.”

aparentava conferir à CVM algum grau de controle sobre a atuação da Anbima –, o FMI entendeu que ainda seria preciso robustecer a posição da autarquia federal, conferindo-lhe mandato legal para lidar com o assunto. Confirma-se a recomendação que o organismo internacional apresentou ao Brasil, para cumprimento no curto prazo, como decorrência dessa conclusão sobre o modelo de autorregulação dos fundos de investimentos:

Strengthen enforcement function of CVM by raising the level of sanctions and ensuring adequate resources for prosecution; **strengthen cooperation allowing CVM proper oversight of ANBIMA's SRO activities in the investment fund sector.**¹² [Não grifado no original]

Aos olhos do FMI, que leva em consideração em suas avaliações os parâmetros definidos pelos principais foros internacionais competentes em matéria financeira (a exemplo da IOSCO e do FSB),¹³ a Autorregulação de Base Voluntária utilizada pelo Brasil na regulação do mercado de fundos de investimento ostenta arranjo institucional falho, faltando base legal para definir adequadamente o papel e as responsabilidades da entidade autorreguladora quanto ao tema. Considerando que o modelo aplicado à indústria de fundo de investimentos é semelhante às demais hipóteses de Autorregulação de Base Voluntária presentes em nossa realidade, pode-se inferir que o problema não está adstrito a essa parcela do mercado de valores mobiliários. Em princípio, toda a autorregulação realizada fora do suporte fático do art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976, apresentaria o problema de *lack of a statutory basis* apontado pelo FMI.

3.3 Soluções possíveis

Verificada a inconsistência do modelo de Autorregulação de Base Voluntária do mercado de valores mobiliários com as melhores prática internacionais, pode-se concluir, segundo o critério adotado no início deste Capítulo, que as autoridades brasileiras não têm utilizado a melhor estratégia para regular boa parte desse segmento da economia nacional. Avanços são, portanto, necessários.

O ponto de partida para as mudanças pode ser retirado das conclusões do FMI a respeito da autorregulação dos fundos de investimento. Se a falta de base legal para a atuação da Anbima é o ponto central da fragilidade do arranjo brasileiro, que a solução se inicie por pontual, mas relevante, reforma normativa.

Como visto anteriormente, a Autorregulação com Base Legal, fundada no art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976, parece ter dado origem a um modelo regulatório mais robusto, que viabilizou o estabelecimento de regras claras sobre a governança corporativa da entidade autorreguladora e

¹² Tradução livre: “

Fortalecer a capacidade de supervisão da CVM mediante o incremento das sanções por ela aplicáveis e da garantia de recursos adequados para a persecução administrativa; **fortalecer a cooperação, autorizando a CVM a realizar a adequada supervisão das atividades autorregulatórias da ANBIMA sobre os fundos de investimento.**”

¹³ Confirma-se, a esse respeito, a afirmação que consta do sítio eletrônico do FSB: “*The Principles [Objectives and Principles of Securities Regulation], which are an agreed set of high-level global standards outline the basis of an appropriate, effective and robust securities regulatory system, therefore their proper implementation by securities regulators is critical to the creation and maintenance of a sound global regulatory system. The Principles also play an important role in promoting a sound global financial regulatory system through their use by the International Monetary Fund (IMF) and World Bank assessors in the performance of the securities sector element of country Financial Sector Assessment Programs.*” [Não grifado no original] (FSB, 2017). Tradução livre: “Os Princípios [Objetivos e Princípios da Regulação dos Valores Mobiliários], que são um conjunto de padrões globais de conduta de alto nível definido por acordo, estabelecem as bases para um adequado, efetivo e robusto sistema regulatório dos valores mobiliário; sua correta implementação por reguladores de valores mobiliários é, portanto, indispensável para a criação e a manutenção de um sólido arcabouço regulatório global. Os Princípios têm ainda um papel importante na promoção de um sólido arcabouço de regulação financeira global, na medida em que **são utilizados por assessores do Fundo Monetário Internacional (FMI)** e do Banco Mundial como parâmetro para a avaliação do mercado de valores mobiliários no bojo dos Programas de Avaliação do Sistema Financeiro.”

sobre o acompanhamento de suas atividades pela CVM. Esse arranjo tem seu desenho veiculado na muito citada Instrução CVM 461, de 2007. A extensão da hipótese de incidência do art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976, a todas as atividades regulatórias sob competência da CVM seria, nesse sentido, opção a ser considerada pelas autoridades nacionais. Abandonar-se-ia a Autorregulação de Base Voluntária e abraçar-se-ia integralmente o modelo fundado na lei.

Nada obstante, uma vez que a alternativa proposta consiste na promoção de mudança normativa, tem-se que seria apropriado que o Brasil utilizasse a oportunidade para aperfeiçoar as regras aplicáveis também no âmbito da Autorregulação de Base Legal, hoje presas a texto editado ainda nos anos 1970, quando o mercado de valores mobiliários ostentava características muito distintas. Propõe-se, nesse sentido, reforma normativa capaz de robustecer todo o sistema da autorregulação do mercado, inserindo-se na Lei 6.385, de 1976, dispositivo nos moldes a seguir:

Art. As entidades profissionais privadas constituídas por participantes do mercado de valores mobiliários poderão atuar como órgãos auxiliares da Comissão de Valores Mobiliários, supervisionando as atividades de seus correspondentes membros e das pessoas que venham a aderir aos códigos de conduta por elas baixados.

§1º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá os critérios para autorização de entidades profissionais privadas a atuar como órgãos auxiliares nos termos do **caput**, disciplinando, inclusive os deveres a serem observados após a autorização.

§2º As entidades autorizadas para atuar como órgãos auxiliares nos termos deste artigo ficarão sujeitas a regras especiais de governança corporativa estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

O texto normativo ora proposto, seria, em princípio, capaz de alcançar dois objetivos: (i) solucionar a deficiência identificada no modelo de Autorregulação de Base Voluntária, na medida em que viabilizaria, com força legal, que a CVM realizasse o adequado *oversight* das atividades de entidades autorreguladoras que hoje escapam do comando do art. 17, §1º, da Lei nº 6.385, de 1976; e (ii) traria maior clareza e segurança para o atual modelo de Autorregulação de Base Legal, que, apesar de demonstrar robustez, apoia-se em dispositivo legal já arcaico, desenhado para atender às necessidades de mercado bem menos complexo e desenvolvido que o atual.

Conclusão

O presente artigo partiu de inquietações sobre o modelo de autorregulação adotado no país para a disciplina e a supervisão de largas parcelas de seu complexo e multifacetado mercado de valores mobiliários. O trabalho se propôs, assim, a explorar a estratégia de regulatória fundada em bases tipicamente voluntárias, de modo a avaliar se ela seria capaz de garantir o exercício independente e imparcial das funções do autorregulador.

Nesse sentido, após analisar o conceito, as formas de manifestação e as espécies de autorregulação (definindo-se, quanto a esse aspecto, a eleição de classificação bipartite do fenômeno), e traçar um panorama do cenário da autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro (expondo-se a clara dicotomia entre os espaços submetidos à Autorregulação de Base Legal e à Autorregulação de Base Voluntária), entendeu-se por bem utilizar como parâmetro para a avaliação da qualidade do arranjo autorregulatório brasileiro as recomendações sobre melhores práticas regulatórias de

mercados de capitais editadas pela IOSCO. Buscou-se, então, examinar a realidade nacional à luz do paradigma definido pela organização multilateral em questão, com foco especial na Autorregulação de Base Voluntária.

As conclusões preliminares sobre a não aderência do modelo nacional aos princípios da IOSCO foram corroboradas por recente avaliação do setor financeiro brasileiro realizada pelo FMI, que também identificou pontos de fragilidade na autorregulação das atividades dos fundos de investimentos levada a cabo pela Anbima, recomendando ao Brasil o pronto saneamento da deficiência.

A hipótese original de que haveria fragilidade na autorregulação de parcelas do mercado de valores mobiliários nacional, portanto, mostrou-se acertada. No modelo de Autorregulação com Base Voluntária, a capacidade de supervisão da CVM sobre as entidades profissionais privadas responsáveis pela autorregulação é bastante reduzida, especialmente quando comparada à supremacia que a autarquia federal ostenta sobre os autorreguladores no arranjo baseado no art. 17, §1º, da Lei 6.385, de 1976. A falta de competência legal específica inviabiliza que o xerife do mercado de capitais brasileiro imponha a autorreguladores como Ancord, Apimec e Anbima regras de governança corporativa voltadas a assegurar o desempenho de atividades autorregulatórias de forma independente e imparcial, assim como pode dificultar o pronto acompanhamento dos trabalhos conduzidos por essas entidades.

A solução para esse problema, felizmente, não aparenta ser das mais complexas. A recomendação feita pelo FMI ao Brasil no relatório do último FSAP pode ser tomada como oportunidade para se promover o necessário aperfeiçoamento do arcabouço normativo nacional, conferindo-se à CVM competências legais que viabilizem o exercício de maior *oversight* sobre todas os aspectos do mercado de valores mobiliários. Para tanto, recomenda-se a inserção de novo dispositivo na Lei 6.385, de 1965, nos moldes do texto apresentado no Capítulo 3.3, ou adoção de outra estratégia legislativa (inclusive por meio de medida provisória¹⁴), a critério das autoridades públicas envolvidas.

Referências

ANBIMA. **Cadastro ANBIMA de Instituições e Profissionais de Investimento**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/cadastro-anbima-de-instituicoes-e-profissionais-de-investimento.htm. Acesso em: 2 set. 2021.

ANBIMA. **Convênio para Aplicação de Penalidades e Celebração de Termos de Compromisso**. Ago. 2008. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/4F/71/E4/08/BFC575106582A275862C16A8/Aplicacao_de_Penalidades_5b1_5d_1_.pdf. Acesso em: 11 ago. 2021.

ANBIMA. **Convênio para Cooperação para Implementação e Divulgação do Índice de Hedge Funds**. Abr. 2007. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/EB/C2/76/1B/40D575106582A275862C16A8/implementacao-e-divulgacao-de-indices_2_.pdf. Acesso em: 11 ago. 2021

14 Os pressupostos de urgência e relevância precisam ser bem justificados, mas não é incomum que normas que visem a conferir novas prerrogativas a reguladores financeiros sejam editadas por medida provisória. A Medida Provisória 784, de 7 de junho de 2017, que dispunha sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do BC e da CVM, é um exemplo do uso dessa espécie normativa para o pronto aperfeiçoamento do arcabouço normativo da regulação dos mercados.

ANBIMA. **Convênio para o Aproveitamento da Autorregulação na Indústria de Fundos**. Jul. 2018. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/43/E5/57/0A/19C85610CE509456A9A80AC2/Convenio-Aproveitamento-Fundos.pdf>. Acesso em: 11 ago. 2021

ANBIMA. **Relatório de Supervisão. 1º Semestre de 2021**. 2021. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/A6/75/E9/4B/ABA5B710C64124B76B2BA2A8/Relatorio_1sem_2021_03.pdf. Acesso em: 2 set. 2021

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Fundo Monetário Internacional**. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/fmi>. Acesso em: 15 ago. 2021

BSM. **Quem somos**. 2021. Disponível em: <https://www.bsmsupervisao.com.br/quem-somos>. Acesso em: 15 ago. 2021.

BSM. **Relatório Anual 2020**. 2020. Disponível em: https://www.bsmsupervisao.com.br/assets/file/BSM_Relatorio-Anual-2020.pdf. Acesso em: 2 set. 2021.

CALABRÓ, Luiz Felipe Amaral. **Teoria palco-plateia: a interação entre regulação e autorregulação do mercado de bolsa**. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2010. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-25082011-111452/pt-br.php>. Acesso em: 7 jun. 2021.

CARSON, John. **Self-Regulation in Securities Markets**. Policy Research Working Paper 5542. World Bank. Jan. 2011. Disponível em <https://documents1.worldbank.org/curated/en/337711468340157842/pdf/WPS5542.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2021.

DIAS, Leonardo Adriano Ribeiro; BECUE, Sabrina Maria Fadel. **Regulação e Autorregulação do Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro: Limites da Autorregulação**. Revista Direito Empresarial. Curitiba: Fórum, v. 1, p. 13-35, 2012.

FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: A coordenação do mercado por entidades profissionais privadas**. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. Disponível em: https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOS8XNLXN/1/_disserta__o_mestrado._v._final._.pdf. Acesso em: 7 jun. 2021.

FRANCO, Julia Damazio de Barroso Franco. **A Auto-Regulação no Mercado de Capitais Brasileiro**. Monografia (Graduação). Faculdade e Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/12009/12009.PDF>. Acesso em: 10 jun. 2021.

FSB. **Objectives and Principles of Securities Regulation**. Mai. 2017. Disponível em: https://www.fsb.org/2017/05/cos_100601/. Acesso em: 15 ago. 2021.

FMI. **Articles of Agreement of the International Monetary Fund**. Mar. 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>. Acesso em: 4 ago. 2021.

FMI. **Brazil Financial System Stability Assessment**. Nov. 2018. Disponível em <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18339.ashx>. Acesso em: 4 ago. 2021.

FMI. **Financial Sector Assessment Program (FSAP)**. Mar. 2021. Disponível em <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/16/14/Financial-Sector-Assessment-Program>. Acesso em: 4 ago. 2021.

GOBBI, Juliana Vianna Lacreta Gobbi. **Exequibilidade das Decisões Proferidas no Âmbito dos Processos de Regulação e Melhores Práticas da Anbima**. Monografia (LLM). Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa, 2011. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1246/Juliana%20Vianna%20Lacreta%20Gobbi_trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 10 jun. 2021.

GOMES, Valdercy Maciel Gomes. **A Pena na Autorregulação Voluntária: Um Estudo Sobre o Caso Anbima**. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Fundação Getúlio Vargas, 2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/28878>. Acesso em: 10 jun. 2021.

IOSCO. **About IOSCO**. 2021. Disponível em: https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco. Acesso em: 10 ago. 2021.

IOSCO. **Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation**. 2008. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD266.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2021.

IOSCO. **Objectives and Principles of Securities Regulation**. Mai. 2017. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>. Acesso em: 10 ago. 2021.

MOREIRA, Vital. **Auto-Regulação Profissional e Administração Pública**. Coimbra: Livraria Almedina, 1997.

PORTO, Antônio José Maristrello; LIMA JUNIOR, João Manoel de; SILVA, Gabriela Borges. **Autorregulação e função sancionadora no âmbito da BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM)**. Interesse Público [recurso eletrônico]. Belo Horizonte, v.21, n.115, maio/jun. 2019. Disponível em: <https://dspace.almg.gov.br/handle/11037/37457>. Acesso em: 10 jun. 2020.

TRINDADE, Marcelo; SANTOS, Aline de Menezes. **Regulação e Autorregulação no Brasil e a crise internacional**. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/juridico/home.asp>. Acesso em: 26 jul. 2021.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Campus, 2007.

Parecer Jurídico 140/2020-BCB/PGBC

Parecer apresentado no âmbito do Recurso Extraordinário (RE) 860.631, com repercussão geral reconhecida, em que o Banco Central, na qualidade de *amicus curiae*, manifesta-se pela constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial previsto na Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997.

Bernardo Henrique de Mendonça Heckmann
Procurador do Banco Central

Lucas Farias Moura Maia
Procurador-Chefe do Banco Central

Flavio José Roman
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Cristiano Cozer
Procurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 140/2020-BCB/PGBC
PE 164902

Brasília, 31 de janeiro de 2020.

Ementa: Supremo Tribunal Federal (STF). Recurso Extraordinário (RE) nº 860.631, com repercussão geral reconhecida. Recorrente: José Carlos Santana Filho. Recorrido: Caixa Econômica Federal (CEF). Questionamento da constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial da alienação fiduciária sobre bens imóveis previsto pela Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Interesse, legitimidade e possibilidade do ingresso do Banco Central do Brasil (BCB) no feito, na qualidade de amicus curiae. Razões para o não provimento do RE e subsequente confirmação da constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial previsto na Lei nº 9.514, de 1997. Distinção entre a hipoteca e a propriedade fiduciária em garantia (RE nº 860.631-SP). Contexto da edição da Lei nº 9.514, de 1997. Harmonia do procedimento de execução extrajudicial da alienação fiduciária com a Constituição da República, em especial os incisos XXXV, XXXVII, LIV e LV do art. 5º. Garantias constitucionais da inafastabilidade da jurisdição, do juiz natural, do devido processo legal, da ampla defesa e do contraditório. A legislação processual contemporânea favorece os meios de composição extrajudicial dos conflitos, sendo certo que a exigência de a execução da alienação fiduciária em garantia se dar exclusivamente na forma judicial contraria a perspectiva da análise econômica do processo civil. Perspectivas sob a ótica do Direito Comparado. Parecer 4109/2019–DENOR/COICIP, de 4 de novembro de 2019, da lavra do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional do BCB (Denor).

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

Trata-se do Recurso Extraordinário (RE) nº 860.631, interposto por José Carlos Santana Filho contra acórdão do Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF3), assim ementado:

“PROCESSUAL CIVIL - AGRAVO LEGAL - CPC, ART. 557 - SFH - EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL - CLÁUSULA DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA - ARTIGO 38 DA LEI 9514/97 - NÃO HÁ QUE SE FALAR NA APLICAÇÃO DO DL 70/66 - O PROCEDIMENTO DE EXECUÇÃO DO TÍTULO COM ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA NÃO OFENDE A ORDEM CONSTITUCIONAL.

I - Cumpre consignar que o presente contrato possui cláusula de alienação fiduciária em garantia, na forma do artigo 38 da Lei nº 9.514/97, cujo regime de satisfação da obrigação difere dos mútuos firmados com garantia hipotecária, posto que na hipótese de descumprimento contratual e decorrido o prazo para a purgação da mora, ocasiona a consolidação da propriedade do imóvel em nome da credora fiduciária.

II - Diante da especificidade da lei em comento, não há que se falar na aplicação das disposições do Decreto-Lei nº 70/66 neste particular.

III - O procedimento de execução do mútuo com alienação fiduciária em garantia não ofende a ordem constitucional vigente, sendo passível de apreciação pelo Poder Judiciário, caso o devedor assim considerar necessário.

IV - In casu, verifica-se no registro de matrícula do imóvel (fls. 40/45), que o autor foi devidamente intimado para purgação da mora, todavia, o mesmo deixou de fazê-lo, razão pela qual a propriedade restou consolidada em favor da credora fiduciária.

V - *Agravo legal improvido.*”

2. Na origem, cuida-se de ação ordinária de anulação de atos jurídicos com pedido de antecipação parcial de tutela, proposta contra a Caixa Econômica Federal (CEF), ora recorrida, cujo pedido principal consiste na “*anulação do processo de execução extrajudicial e, conseqüentemente, de todos os seus atos e efeitos a partir da Notificação Extrajudicial, os leilões levados a efeito, a expedição da carta de arrematação e registro desta por averbação [sic] no Cartório de Registro de Imóveis competente*”.

3. Em breve digressão, havia instauração, contra o recorrente, de procedimento de excussão extrajudicial de alienação fiduciária de imóvel, em razão de inadimplemento do contrato por instrumento particular de compra e venda de unidade isolada e mútuo com obrigações e alienação fiduciária, tendo como credora a CEF.

4. Em seus argumentos, o recorrente, em sua inicial, afirma, em síntese, que:

“A execução especial de que trata a Lei 9.514/97, é uma forma violenta de cobrança extrajudicial, incompatível com os princípios do Juiz natural, do contraditório e do devido processo legal, que permite seja o devedor desapossado do imóvel financiado, antes que possa exercer qualquer defesa eficaz, ressaltando que referida medida executória contraria frontalmente nossa Lei Maior, pois, não observa e não aplica os referidos princípios consagrados no artigo 5º, XXXV, LIII, LIV e LV.”

(Fl. 5 da petição inicial.)

5. Em contestação, a CEF afirma, entre outros fundamentos, (i) que a Constituição Federal não garante o monopólio absoluto da jurisdição ao Poder Judiciário, (ii) que a previsão de excussão extrajudicial não exclui a apreciação do Judiciário, quando provocado; (iii) que a referida excussão possui rito obrigatório definido em lei, portanto adequado ao princípio do devido processo legal, que não se confunde com processo judicial; e (iv) que a excussão extrajudicial é prevista há muito tempo no Direito Brasileiro, estando consagrada, inclusive, no Código Civil, quanto à garantia pignoratícia.

6. A ação foi julgada improcedente, tendo a sentença de primeiro grau reconhecido a constitucionalidade do procedimento previsto na Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Nesse sentido, assim dispôs a decisão singular: “*o procedimento requer a intimação pessoal do mutuário, por meio do Oficial do Cartório de Registro de Imóveis, oportunidade em que o mutuário poderá exercer seu direito de defesa*”.

7. Irresignado, o recorrente interpôs recurso de Apelação, reiterando o argumento pela inconstitucionalidade de meios extrajudiciais de excussão, tendo o Tribunal Regional Federal da 3ª Região (TRF3) negado provimento ao recurso em julgamento monocrático, reconhecendo que “*o procedimento de execução do mútuo com alienação fiduciária em garantia não ofende a ordem constitucional vigente, sendo passível de apreciação pelo Poder Judiciário, caso o devedor assim considerar necessário*”.

8. Insatisfeito, o recorrente interpôs Agravo Regimental, tendo sido desprovido o recurso em acórdão unânime pela 2ª Turma do TRF3, conforme se vê da ementa já transcrita alhures.

9. Ainda irressignado e insatisfeito, o recorrente interpôs Recurso Extraordinário, no qual sustenta preliminar de repercussão geral e, no mérito, aponta violação ao artigo 5º, XXXV, LIII, LIV e LV, da Constituição Federal, alegando que a execução extrajudicial no Sistema Financeiro Imobiliário, prevista pela Lei nº 9.514, de 1997, violaria os princípios do devido processo legal, da inafastabilidade da jurisdição, da ampla defesa e do contraditório, na medida em que permitiria ao credor fiduciário a excussão do patrimônio do devedor sem a participação do Poder Judiciário e, conseqüentemente, sem a figura imparcial do juiz natural, o que se traduziria numa forma de autotutela, repudiada pelo Estado Democrático de Direito. Suscita, ainda, a inconstitucionalidade da execução extrajudicial, comparando-a ao procedimento previsto no Decreto-Lei nº 70, de 21 de novembro de 1966, submetido a julgamento pelo Plenário do Supremo Tribunal Federal sob a sistemática da repercussão geral (RE 627.106, Tema 249).

10. Instada a se manifestar, a Procuradoria-Geral da República (PGR) apresentou parecer pela inconstitucionalidade, no qual, *concessa venia*, confunde o procedimento da Lei nº 9.514, de 1997, com aquele previsto no Decreto-Lei nº 70, de 1966, afirmando que:

“A Lei 9.514/1997 é inconstitucional, ao prever a licitude de que os agentes financeiros do SFH [rectius: SFI] sejam simultaneamente parte e investidos de poderes jurisdicionais, na execução de contratos de financiamento imobiliário: ninguém pode ser juiz em causa própria, sem ofender patentemente o Estado de direito”.

11. Ato contínuo, o Supremo Tribunal Federal, por maioria, reconheceu a existência de repercussão geral da questão constitucional suscitada, em decisão assim emendada:

“EMENTA: RECURSO EXTRAORDINÁRIO. PROCESSUAL CIVIL E CONSTITUCIONAL. SISTEMA FINANCEIRO IMOBILIÁRIO. EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL. ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA DE BEM IMÓVEL. PRINCÍPIOS DA INAFASTABILIDADE DA JURISDIÇÃO, DO DEVIDO PROCESSO LEGAL, DA AMPLA DEFESA E DO CONTRADITÓRIO. DIREITOS FUNDAMENTAIS À PROPRIEDADE E À MORADIA. QUESTÃO RELEVANTE DO PONTO DE VISTA JURÍDICO, ECONÔMICO E SOCIAL. REPERCUSSÃO GERAL RECONHECIDA.”

12. Foram admitidos no feito, na qualidade de *amici curiae*, os seguintes entes: Associação Brasileira dos Mutuários da Habitação (ABMH), Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP) e Instituto Brasileiro de Direito Imobiliário (IBRADIM). A Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN) também peticionou nos autos requerendo seu ingresso.

13. Foi o breve relatório. Passo à análise do caso.

APRECIÇÃO

1. LEGITIMIDADE DO BANCO CENTRAL PARA ATUAR COMO *AMICUS CURIAE* E POSSIBILIDADE DE TAL INTERVENÇÃO

14. O Banco Central do Brasil (BCB) é entidade com notória especialização na matéria versada no processo em tela, sendo dotado de capacidade objetiva para contribuir tecnicamente para a decisão a ser proferida.

15. Nesse sentido, destaco que, tendo em vista os elementos expostos no Apelo Extremo e a relação do tema com a missão institucional do Banco Central, discutiu-se e se concluiu, em reunião realizada entre o Diretor de Regulação e representantes da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) e do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) em 2 de outubro de 2019, a plena pertinência de que o BCB requeira seu ingresso nos autos da ação em apreço, na qualidade de *amicus curiae*.

16. Na referida reunião, observou-se que são indiscutíveis a extrema importância da matéria, sua especificidade e repercussão, pois se está a tratar de assunto que transcende os aspectos meramente jurídicos, possuindo indubitável relevância na área econômica e social.

17. Além disso, ressalto que o interesse da Autarquia é institucional, voltado ao interesse público, na tutela da própria sociedade. O objetivo da atuação do BCB, que não defende direito próprio, é trazer ao processo exame técnico e isento sobre as questões debatidas.

18. A intervenção no processo pretendida pelo BCB tem intuito colaborativo e, por sua própria natureza, é pontual e terá por finalidade contribuir com informações técnicas que agreguem valor ao conteúdo do julgamento dos recursos extraordinários. O objetivo da Autarquia é, na função de “colaborador qualificado”, gerar o efeito benéfico de evitar risco contornável e desnecessário, podendo impedir a multiplicação de decisões genéricas e, conforme o caso, equivocadas, cujos efeitos possam provocar graves prejuízos na ordem econômica e social, gerando externalidades negativas graves.

19. Assim, diante do até aqui narrado, me parece evidente que o BCB não somente possui legitimidade para atuar no feito na condição de *amicus curiae*, porquanto preenchidos os requisitos previstos no artigo 138 do Código de Processo Civil¹, como tal intervenção é necessária e pertinente ao deslinde da controvérsia.

¹ “Art. 138. O juiz ou o relator, considerando a relevância da matéria, a especificidade do tema objeto da demanda ou a repercussão social da controvérsia, poderá, por decisão irrecorrível, de ofício ou a requerimento das partes ou de quem pretenda manifestar-se, solicitar ou admitir a participação de pessoa natural ou jurídica, órgão ou entidade especializada, com representatividade adequada, no prazo de 15 (quinze) dias de sua intimação.”

2. RAZÕES PARA O NÃO PROVIMENTO DO RECURSO EXTRAORDINÁRIO E CONSEQUENTE CONFIRMAÇÃO DA CONSTITUCIONALIDADE DO PROCEDIMENTO DE EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL PREVISTO NA LEI Nº 9.514, DE 1997

2.a. O correto registro feito pelo relator do RE nº 860.631-SP sobre a distinção entre a hipoteca e a propriedade fiduciária em garantia

20. Inicialmente, reputo importante registrar a distinção entre a hipoteca e a propriedade fiduciária em garantia feita pelo relator do RE nº 860.631-SP, Min. Luiz Fux, no seguinte sentido, *in verbis*:

“Cumpre destacar que, nada obstante recaia a discussão sobre a constitucionalidade da execução extrajudicial em contratos imobiliários, a matéria versada nos autos não guarda identidade com a tratada no RE 627.106 - Tema 249 da repercussão geral do Supremo Tribunal Federal.

Naquele leading case, discute-se a recepção constitucional do Decreto-Lei 70/1966, que prevê a execução extrajudicial para dívidas contraídas no regime do Sistema Financeiro Habitacional, com garantia hipotecária, situação diversa da presente demanda, cujo objeto é a constitucionalidade da Lei 9.514/1997, que prevê a possibilidade de execução extrajudicial nos contratos de mútuo pelo Sistema Financeiro Imobiliário, com alienação fiduciária de imóvel. Nessa última modalidade de contrato não há transmissão da propriedade ao devedor, mas tão somente transferência da posse direta do bem. O credor fiduciário, portanto, não se imiscui no patrimônio do devedor para executar bem de propriedade alheia, uma vez que o imóvel permanece sob propriedade da instituição financeira até a quitação do contrato pela outra parte, o que se traduz em diferença substancial entre as relações jurídicas de hipoteca e de alienação fiduciária para a finalidade de análise à luz dos princípios constitucionais invocados.

Saliente-se, ademais, que os contratos firmados pelo Sistema Financeiro Imobiliário são produzidos em massa em todo o país, enquanto os juros praticados, inclusive em programas sociais de incentivo à moradia, são estabelecidos em plena consonância com os riscos decorrentes da inadimplência e com o tempo estimado para reaver imóveis nessa situação. Além disso, há necessidade de posicionamento desta Suprema Corte no que concerne à matéria sub examine, a fim de se garantir segurança jurídica aos contratantes e maior estabilidade às relações jurídicas no mercado imobiliário nacional, tudo a influenciar políticas governamentais de incentivo à moradia.”

21. A hipoteca e a alienação fiduciária, embora integrem a categoria dos direitos reais de garantia, distinguem-se, substancialmente, em sua natureza jurídica, com reflexos sobre os modos de constituição e execução do crédito, em conformidade com seus regimes legais próprios. Isso porque o contrato de hipoteca caracteriza-se como negócio jurídico pelo qual o devedor onera o bem, sem, contudo, demitir-se de sua propriedade, que conserva em seu patrimônio com todo o feixe de direitos subjetivos de uso, gozo e disposição. Já a alienação fiduciária caracteriza-se como negócio jurídico de transmissão condicional da propriedade (Código Civil, arts. 125 e seguintes e 1.361, e Lei nº 9.514, de 1997, art. 22), em razão da qual o transmitente (devedor fiduciante) se demite da propriedade e a transfere ao adquirente (credor fiduciário), em caráter resolúvel, tornando-se titular de direito aquisitivo, sob condição suspensiva.

22. Não obstante ser evidente tal diferenciação quanto à natureza jurídica dos referidos institutos, para afastar do caso em tela qualquer resquício de inconstitucionalidade que pudesse ser atribuído à alienação fiduciária por efeito de indevida aplicação do regime de execução hipotecária

do Decreto-Lei nº 70, de 1966, entendo que, independentemente da forma da garantia adotada ou do negócio jurídico subjacente, a excussão extrajudicial em sentido amplo não representa conflito com quaisquer dos princípios constantes da Constituição Federal.

2.b. Marco histórico. Os elementos relacionados ao contexto que se verificava, à época da edição da Lei nº 9.514, de 1997, particularmente no tocante ao mercado de crédito imobiliário. As razões que levaram à instituição da alienação fiduciária de coisa imóvel no arcabouço regulatório pátrio

23. Ainda em sede inicial, observo que a alienação fiduciária de coisa imóvel foi instituída pela Lei nº 9.514, de 1997, a qual, em seu art. 22, define que o citado instituto é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

24. O referido diploma legal estabelece os requisitos e condições a serem atendidos para a formalização do negócio jurídico, os procedimentos a serem realizados para fins de execução de créditos inadimplidos e os direitos e obrigações do fiduciário e do fiduciante, facultando a realização do negócio tanto por pessoas físicas quanto por pessoas jurídicas, não sendo privativa das entidades que operam no Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI). Sendo assim, qualquer pessoa natural ou jurídica pode ser fiduciário ou fiduciante, desde que preencha os requisitos gerais para a celebração de negócio jurídico e desde que sejam observados os requisitos e condições específicas estabelecidos pela citada Lei.

25. É oportuno, contudo, elencar alguns elementos relacionados ao contexto que se verificava, à época da edição da Lei nº 9.514, de 1997, particularmente no tocante ao mercado de crédito imobiliário, bem como apresentar as razões que levaram à instituição da alienação fiduciária de coisa imóvel no arcabouço regulatório pátrio.

26. Nesse sentido, registro que a Exposição de Motivos Interministerial nº 032/MPO/MF, de 9 de junho de 1997, anexada à Mensagem nº 670 do Poder Executivo, de 10 de junho de 1997², a qual submeteu ao Congresso Nacional o texto do projeto de lei que resultou na edição da Lei nº 9.514, de 1997, pontuava que o conjunto de medidas implementadas com a edição da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, a qual criou o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e instituiu a correção monetária nos contratos imobiliários, desempenhou papel fundamental para o incremento do financiamento habitacional durante determinado período. No entanto, em razão de uma série de fatores, o referido sistema de financiamento começou a perder fôlego no final da década de 1970, fenômeno intensificado a partir de 1983, veja:

“3. Esse conjunto de medidas, num ambiente de inflação baixa e crescimento econômico acelerado, resultou em rápido incremento do financiamento habitacional. No final da década de 1970, porém, o SFH começou a perder fôlego, fenômeno que se intensificou a partir de 1983. Por seus efeitos negativos sobre a renda e o emprego, a aceleração inflacionária, somada a sucessivas medidas que acentuaram o descompasso entre os reajustes das prestações e dos saldos devedores, acabou por desequilibrar o sistema de modo grave, senão irremediavelmente.”

² Documento integrante do dossiê eletrônico do Projeto de Lei nº 3242/1997 da Câmara dos Deputados, disponível em: <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=210942>>. Acesso em: 11 out. 2019.

27. Nessa linha, a citada Exposição de Motivos registrava que, embora o SFH tivesse financiado, até então, cerca de 6 milhões de unidades residenciais, o número de unidades financiadas nos últimos anos havia sido, em média, inferior a 100.000 por ano, montante inferior à demanda por novas moradias, o que demonstrava o esgotamento do modelo de financiamento vigente à época. Veja:

“6. Embora o SFH tenha financiado, desde sua criação, cerca de 6 milhões de unidades residenciais, é patente o esgotamento do atual sistema. O número de unidades financiadas pelo SFH nos últimos anos tem sido, em média, menos que 100.000 por ano, número muito inferior à demanda por novas moradias, estimada em torno de 1 milhão de unidades residenciais.”

28. Desse modo, conforme excertos reproduzidos abaixo, ante o cenário que se observava e considerando-se a experiência de outros países, o projeto encaminhado ao Congresso Nacional orientava-se de acordo com as diretrizes de desregulamentação da economia e modernização dos instrumentos e mecanismos de financiamento à atividade produtiva, tendo como objetivo estabelecer condições necessárias ao desenvolvimento sustentável do mercado de crédito imobiliário. Veja:

“10. A análise da experiência de vários países mostra que o crescimento do financiamento habitacional está intimamente ligado à existência de garantias efetivas de retorno dos recursos aplicados, liberdade na contratação das operações e um mercado de crédito imobiliário dinâmico, capaz de canalizar recursos de longo prazo.

(...)

12. O presente projeto de lei orienta-se segundo as diretrizes de desregulamentação da economia e modernização dos instrumentos e mecanismos de financiamento a atividade produtiva. Seu objetivo fundamental é estabelecer as condições mínimas necessárias ao desenvolvimento de um mercado de financiamento imobiliário, para o que se criam novos instrumentos e mecanismos que possibilitam a livre operação do crédito para o setor e a mobilização dos capitais necessários à sua dinamização.”

29. Nesse contexto, o projeto de lei propunha, entre outras medidas, a instituição do SFI, tendo por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com os fundos respectivos, a instituição da alienação fiduciária de coisa imóvel, a criação do Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e o estabelecimento de condições necessárias para a efetiva securitização dos créditos imobiliários, com vistas a fomentar o mercado secundário desses créditos e propiciar nova fonte de captação de recursos para as instituições financeiras.

30. Em relação às garantias dos financiamentos imobiliários, a aludida Exposição de Motivos explicitava, nos parágrafos 22 a 25, as razões que levavam à introdução da alienação fiduciária ao arcabouço legal brasileiro, conforme reproduzido abaixo.

“22. O projeto de lei ora apresentado cuida ainda das garantias e da simplificação formal das operações. A garantia poderá ser a hipoteca do imóvel objeto do financiamento, admitida a caução ou cessão fiduciária de direitos decorrentes de promessa de compra e venda de imóveis.

23. Além dessas garantias, o projeto de lei permite a aplicação, na negociação de bens imóveis, do contrato de alienação fiduciária, que já integra nosso ordenamento jurídico quanto aos bens móveis. Reside aí a grande inovação: por oferecer segurança quanto à execução sem delongas da garantia, o contrato de alienação fiduciária constitui poderoso estímulo ao crédito, ao investimento nos Certificados de Recebíveis Imobiliários e portanto à aquisição e produção de imóvel mediante pagamento a prazo. Trata-se de verdadeira pedra angular do novo modelo de financiamento habitacional ora proposto.

24. *Pelo contrato de alienação fiduciária, consoante a definição contida na Lei 4.728, de 1965 e no Decreto-lei nº 911, de 1969, constitui-se em favor do credor uma propriedade resolúvel sobre o imóvel objeto do financiamento, prevista sua obrigação de transferir a plena propriedade do imóvel ao devedor, uma vez que este tenha resgatado a totalidade da dívida. Enquanto não o tiver feito, o devedor estará investido apenas na posse do imóvel. Ao quitar integralmente a dívida, a propriedade plena lhe será transferida, bastando para tanto simples pedido de cancelamento do registro da fidúcia.*

25. *Essa modalidade de contrato concilia a segurança e celeridade necessárias, superando as formas obsoletas de garantia, que tornam os negócios imobiliários demasiadamente lentos e onerosos, tolhendo o potencial de expansão do setor.” (Grifos acrescidos.)*

31. Como se observa da leitura dos excertos transcritos, esperava-se que o instituto da alienação fiduciária, em razão de suas características, oferecesse a segurança jurídica necessária para a realização de operações de crédito imobiliário e a celeridade para a execução das garantias no caso dos financiamentos inadimplidos, constituindo-se na pedra angular do novo modelo de financiamento habitacional proposto.

32. Nessa mesma época, em relação ao mercado de crédito em geral, verificava-se reduzido nível de alavancagem das instituições financeiras. Conforme o estudo “*Juros e Spread Bancário no Brasil*”, elaborado pelo Departamento de Estudos e Pesquisas (Depep) e publicado em outubro de 1999³, o risco de crédito representava fator determinante para explicar esse reduzido nível de alavancagem e o elevado custo das operações observados naquele ponto do tempo. E esse risco de crédito, além de seu componente conjuntural ditado pelo ambiente macroeconômico, também estava associado, de acordo com o estudo, a aspectos institucionais, como a falta de cultura de crédito, caracterizada pela baixa qualidade das informações quanto aos potenciais beneficiários dos créditos, bem como por instrumentos de crédito inadequados e pelo custo e demora na cobrança judicial de devedores inadimplentes.

33. Desse modo, entendia-se que o rol de aperfeiçoamentos no sistema de financiamento imobiliário, introduzido pela Lei nº 9.514, de 1997, em conjunto com outras medidas macro e microeconômicas, contribuiria para a mobilização de volume crescente de recursos para o setor habitacional e para a retomada do mercado de crédito imobiliário.

2.c. A perfeita harmonia do procedimento de execução extrajudicial da garantia de alienação fiduciária em face da Constituição da República, e, em especial, dos incisos XXXV, XXXVII, LIV e LV do art. 5º. As garantias constitucionais da inafastabilidade da jurisdição, do juiz natural, do devido processo legal, da ampla defesa e do contraditório

34. Adentrando no mérito propriamente dito do Apelo Extremo interposto e de maneira absolutamente contrária ao requerido em suas razões, entendo que o procedimento de execução extrajudicial da garantia de alienação fiduciária não contraria os incisos XXXV, XXXVII, LIV e LV do art. 5º da Constituição da República (garantias constitucionais da inafastabilidade da jurisdição, do juiz natural, do devido processo legal, da ampla defesa e do contraditório).

3 Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/ftp/juros-spread1.pdf>>. Acesso em 3 mar. 2020.

35. Isso porque, conforme determina a Lei nº 9.514, de 1997, uma vez vencida e não paga a dívida, no todo ou em parte, o fiduciário deverá abrir prazo ao devedor para purgação da mora, por meio de notificação a ser efetivada pelo Oficial do Registro de Imóveis, sendo exigível a notificação pessoal do devedor-fiduciante ou do seu representante legal. Somente após expirado o prazo e não tendo o devedor fiduciante purgado a mora, dar-se-á a consolidação da propriedade no patrimônio do fiduciário, mediante averbação no Registro de Imóveis. *Litteris*:

“Art. 26. Vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído, será intimado, a requerimento do fiduciário, pelo oficial do competente Registro de Imóveis, a satisfazer, no prazo de quinze dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais, os encargos legais, inclusive tributos, as contribuições condominiais imputáveis ao imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação.

§ 2º O contrato definirá o prazo de carência após o qual será expedida a intimação.

§ 3º A intimação far-se-á pessoalmente ao fiduciante, ou ao seu representante legal ou ao procurador regularmente constituído, podendo ser promovida, por solicitação do oficial do Registro de Imóveis, por oficial de Registro de Títulos e Documentos da comarca da situação do imóvel ou do domicílio de quem deva recebê-la, ou pelo correio, com aviso de recebimento.”

36. Subsequentemente, nos trinta dias que se seguirem à consolidação da propriedade, o fiduciário deverá oferecer o imóvel a venda em dois leilões públicos extrajudiciais. No primeiro, pelo valor que as partes tiverem estabelecido no contrato para esse fim e, no segundo, pelo valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais. *Verbis*:

“Art. 24. O contrato que serve de título ao negócio fiduciário conterá:

[...]

VI - a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão;”

“Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de trinta dias, contados da data do registro de que trata o § 7º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel.

§ 1º *Se no primeiro leilão público o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel, estipulado na forma do inciso VI e do parágrafo único do art. 24 desta Lei, será realizado o segundo leilão nos quinze dias seguintes.*

§ 2º No segundo leilão, será aceito o maior lance oferecido, desde que igual ou superior ao valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais.”

37. Caso o produto da venda exceda o necessário para a satisfação do crédito, o *quantum* excedente deverá ser entregue ao fiduciante. De toda sorte, se o produto não bastar para o resgate integral da dívida ou se não houver licitantes, o fiduciário, já tendo a propriedade consolidada, conservará a titularidade plena em seu patrimônio, mas não poderá cobrar do devedor o saldo remanescente; ao contrário, terá que dar quitação ao devedor, considerando-se extinta a dívida. *Veja*:

“Art. 27. [Omissis]

[...]

§ 4º Nos cinco dias que se seguirem à venda do imóvel no leilão, o credor entregará ao devedor a importância que sobejar, considerando-se nela compreendido o valor da indenização de benfeitorias, depois de deduzidos os valores da dívida e das despesas e *encargos de que tratam os §§ 2º e 3º, fato esse que importará em recíproca quitação, não se aplicando o disposto na parte final do art. 516 do Código Civil.*

§ 5º Se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor referido no § 2º, considerar-se-á extinta a dívida e exonerado o credor da obrigação de que trata o § 4º.”

38. Justamente por isso, observo que o legislador cuidou de mitigar os efeitos negativos que a atribuição da propriedade resolúvel ao credor pudesse causar ao devedor e, nesse contexto, até libera o devedor da responsabilidade pelo pagamento do eventual saldo da dívida, afastando a possibilidade de constrição de outros bens do seu patrimônio, caso não se alcance, no leilão, valor suficiente para cobrir o crédito do fiduciário.

39. Não vislumbro, por conseguinte, determinação legal ou constitucional que imponha que esse procedimento se processe sob integral supervisão da autoridade judicial. Por óbvio, isso não significa que não seja possível a intervenção judicial, caso seja de interesse de qualquer uma das partes – sendo isso plenamente possível em todas as etapas do procedimento executório e, até mesmo, após o seu término.

40. Portanto, tal procedimento legal de execução da garantia, definitivamente, não afasta a apreciação, pelo Judiciário, de lesão ou ameaça de lesão, seja em relação ao devedor ou ao credor.

41. Além disso, destaco que, no caso específico da alienação fiduciária de bens imóveis, há, ainda, o inevitável controle jurisdicional posterior, por ocasião do eventual ajuizamento da ação de reintegração de posse (caso o devedor fiduciante se recuse a entregar a posse do imóvel), quando o juiz examinará, em sua plenitude, a legalidade dos procedimentos de comprovação da mora, da consolidação da propriedade e da venda no leilão extrajudicial, impondo, se for o caso, a responsabilização cabível a quem de direito.

42. Assim, verifico que não há, no caso, qualquer violação à garantia da inafastabilidade de jurisdição, nem à garantia do juiz natural, haja vista que é assegurado às partes o direito de recorrer ao Poder Judiciário, caso se verifique que o procedimento tenha sido maculado por alguma ilegalidade.

43. No que concerne à alegação de suposta ofensa ao contraditório e ampla defesa, vislumbro que tais direitos estão igualmente assegurados. Isso porque tais postulados (da ampla defesa e do contraditório) se materializam pela possibilidade de reação, a partir do momento em que a parte toma ciência – ciência pessoal e inequívoca, frise-se, a teor do art. 26, § 3º, da Lei nº 9.514, de 1997 – de algum ato que lhe seja desfavorável.

44. Ora, é justamente a obrigatoriedade da notificação, a qual exprime a informação inequívoca, que possibilita ao devedor opor sua resistência se, eventualmente, houver lesão ou ameaça de lesão ou, em outras palavras, possibilita ao devedor deflagrar o contraditório e garantir sua ampla defesa

mediante acesso à tutela jurisdicional ou até mesmo entrando em contato diretamente com a instituição financeira, na busca de informações adicionais ou de realização de eventual acordo.

45. É dizer: não importa se o procedimento se desenvolve no plano administrativo; o devedor fiduciante tem à sua disposição todos os meios legais para instaurar o contraditório, pois, como observa FREDIE DIDIER JR., “*aplica-se o princípio do contraditório, derivado que é do devido processo legal, nos âmbitos jurisdicional, administrativo e negocial*”⁴.

46. O entendimento aqui esposado, inclusive, encontra eco na jurisprudência do próprio Supremo Tribunal Federal, que ratificou seu posicionamento pela constitucionalidade dos procedimentos extrajudiciais relacionados ao Decreto-Lei nº 70, de 1966, cuja *ratio* se aplica, com maior dose de razão, para o caso presente. Senão, veja o seguinte precedente:

“EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL. DECRETO-LEI Nº 70 DE 1966. CONSTITUCIONALIDADE. Compatibilidade do aludido diploma legal com a Carta da República, posto que, além de prever uma fase de controle judicial, conquanto a posteriori, da venda do imóvel objeto da garantia pelo agente fiduciário, não impede que eventual ilegalidade perpetrada no curso do procedimento seja reprimida, de logo, pelos meios processuais adequados. Recurso conhecido e provido.”
(STF; RE 223.075/DF; Relator (a): Ministro Ilmar Galvão; Órgão Julgador: 1ª Turma;
Data do Julgamento: 23/06/1998; Data de Publicação: 06/11/1998).

47. Na mesma linha, eis os seguintes precedentes: RE 513546 AgR, Relator(a): Min. EROS GRAU, Segunda Turma, julgado em 24/06/2008, DJe-152 DIVULG 14-08-2008 PUBLIC 15-08-2008 EMENT VOL-02328-06 PP-01174; AI 688010 AgR, Relator(a): Min. RICARDO LEWANDOWSKI, Primeira Turma, julgado em 20/05/2008, DJe-107 DIVULG 12-06-2008 PUBLIC 13-06-2008 EMENT VOL-02323-10 PP-01945; RE 408224 AgR, Relator(a): Min. SEPÚLVEDA PERTENCE, Primeira Turma, julgado em 03/08/2007, DJe-092 DIVULG 30-08-2007 PUBLIC 31-08-2007 DJ 31-08-2007 PP-00033 EMENT VOL-02287-04 PP-00818; AI 600876 AgR, Relator(a): Min. GILMAR MENDES, Segunda Turma, julgado em 18/12/2006, DJ 23-02-2007 PP-00030 EMENT VOL-02265-08 PP-01531.

48. Dessa forma, entendo que o procedimento de execução extrajudicial da garantia de alienação fiduciária não contraria os incisos XXXV, XXXVII, LIV e LV do art. 5º da Constituição da República; ao revés, concretiza os princípios constitucionais como um todo, notadamente os fixados com o fim de promoção do desenvolvimento equilibrado do País e realização dos interesses da coletividade (artigo 192 da Constituição Federal⁵), motivo pelo qual reputo que o não provimento do Recurso Extraordinário é medida que se impõe.

⁴ FREDIE DIDIER JR., *Curso de Direito Processual Civil*. Salvador: Editora Jus Podium, 20. ed., 2018, p.105.

⁵ “Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.”

3. OUTRAS CONSIDERAÇÕES PARA O NÃO PROVIMENTO DO RECURSO EXTREORDINÁRIO

3.a A legislação processual contemporânea favorece os meios de composição extrajudicial dos conflitos, sendo certo que a eventual exigência de a execução dos contratos imobiliários com alienação fiduciária em garantia se dar exclusivamente na forma judicial contraria a perspectiva da análise econômica do processo civil

49. Compulsando os autos, verifico densa contribuição dos *amici curiae* para melhor solução da controvérsia. Dentre eles, destaco o trabalho produzido pela Federação Brasileira de Bancos, consubstanciado na petição datada de setembro de 2019, com seu anexo Parecer Econômico, elaborado por LCA Consultores.

50. Sobre a manifestação jurídica da FEBRABAN, destaco estudo no sentido de que a legislação processual contemporânea favorece os meios de composição extrajudicial dos conflitos, sendo certo que a eventual exigência de a execução dos contratos imobiliários com alienação fiduciária em garantia se dar exclusivamente na forma judicial contrariaria a própria perspectiva da análise econômica do processo civil. Veja:

“77. Nesse mesmo espírito, vale destacar que o próprio CPC de 2015 nitidamente favorece a composição pré-judicial dos conflitos. Tanto assim o é que, já em seu início, escancarou-se a possibilidade da utilização de outros meios de composição de litígios, inclusive pelo protagonismo do próprio Estado, que deverá promover ‘a solução consensual de conflitos’ e o estímulo formal para ‘a conciliação, a mediação e outros métodos de solução consensual de conflitos’. É o que se depreende da leitura sistemática dos seus dispositivos, cuja tônica está expressa no art. 3º.

78. De igual forma, na esteira do art. 334 do novo diploma processual, passou a ser regra a realização da ‘audiência de conciliação ou de mediação’, antes mesmo da estabilização formal da relação jurídico-processual.

79. Importante notar que a ideia trazida pela mediação, conciliação e, principalmente, da arbitragem é conferir às partes a possibilidade de, por meio do exercício da autonomia de vontade, solucionarem o litígio sem que isso dependa estritamente do Poder Judiciário.

80. De forma semelhante, na contratação de financiamentos com alienação fiduciária em garantia, as partes estão livre e espontaneamente pactuando a forma como deverá ocorrer a execução do contrato que firmam entre si, hipótese que inclusive poderia se aproximar da típica cláusula compromissória da sujeição ao juízo arbitral, e assim o fazem afastando a necessidade de a excussão da garantia se dar na forma judicial, nos termos do que dispõe a Lei nº 9.514, de 1997.

81. O que se verifica da análise desses institutos é, portanto, que o Estado, detentor do monopólio da atividade jurisdicional, reconhecendo a sua ineficácia para exercê-la sozinho, com recursos próprios, em um tempo razoável, possibilita e incentiva que as partes satisfaçam o seu direito no âmbito privado, cujos custos serão por elas suportados, sendo o procedimento mais célere e compatível com a tutela de direitos que se pretende, sendo certo que sempre caberá ao Poder Judiciário, repita-se uma vez mais, a palavra final quanto à observância aos aspectos formais.

82. Sob a ótica econômica, é preciso também se ter em conta que, em vista da finalidade assecuratória dos direitos do credor, a alienação fiduciária em garantia e o respectivo procedimento de execução extrajudicial possuem uma razão de ser, notadamente no que tange à possibilidade de recuperação do crédito de forma célere, eficiente e com custo inferior, quando verificada a inadimplência do devedor, o que, obviamente,

representa impacto direto no custo da operação em favor dos mutuários, já que a sua precificação toma em conta a qualidade da garantia prestada e o tempo de recuperação do crédito. É um verdadeiro 'ganha-ganha' para as partes envolvidas.

83. A ideia é simples: existem diferentes tipos de garantia, cada um com suas peculiaridades. Quanto mais eficiente for (correlação entre a higidez da garantia e o tempo para a sua excussão), menor será o risco da operação de crédito e, portanto, menores serão os juros cobrados.

84. A escolha pela alienação fiduciária é, também, do próprio devedor fiduciante, que, em busca de uma taxa reduzida de juros, anui com a sua sujeição aos procedimentos previstos no caso de inadimplência. Qualquer alteração dessa correlação que justifica a redução do risco e a redução das taxas praticadas importará em impacto nas operações do Sistema Financeiro Imobiliário, com perdas certas para todas as partes envolvidas.

85. Exatamente por isso, sob uma análise da perspectiva econômica do processo, justifica-se, ainda mais, a possibilidade de execução extrajudicial da garantia de alienação fiduciária. Essa problemática é enfrentada pelo próprio Ministro Luiz Fux e por Bruno Bodart, em obra recentemente publicada, acerca da análise econômica do processo civil. A propósito:

‘Consoante se nota, em uma concepção tradicional, o acesso à justiça é compreendido como uma garantia de expansão do sistema jurisdicional a todos que queiram litigar. Subjacente a essa visão está a ideia de que quanto mais pessoas litigando em Juízo, melhor, porquanto o Judiciário poderia distinguir entre as pretensões fundadas e as infundadas, tutelando o direito dos que precisam. O acesso ao Judiciário somente poderia ceder lugar aos métodos alternativos de resolução de controvérsias, pois estes sempre teriam preferência à solução estatal. Por sua vez, a crise da justiça civil é frequentemente atribuída à falta de estrutura da administração da justiça e a uma suposta cultura da litigância. A análise econômica do Direito rompe com essa lógica. Antes de perquirir sobre os obstáculos ao acesso à justiça, propõe-se analisar quando a litigância civil é socialmente benéfica e quando impacta negativamente a comunidade. Além disso, examina-se qual o das regras processuais quanto à sua influência sobre o problema da litigância. (...)

Sob uma perspectiva social, a litigância apenas é positiva quando os benefícios da mudança de comportamento pelos indivíduos forem maiores que os recursos consumidos na operação do sistema de justiça. Em contrapartida, a decisão privada entre litigar ou não é informada tão somente pela comparação entre o benefício esperado do processo judicial e os custos para promover uma demanda. (FUX, Luiz. Processo civil e análise econômica. Rio de Janeiro: Forense, 2019. p.34/35)’”

51. De fato, cotejando o volume de financiamentos diariamente contratados pelas inúmeras instituições integrantes do Sistema Financeiro Imobiliário com as discussões decorrentes da execução do contrato que são efetivamente judicializadas, percebe-se que, exatamente nessa perspectiva econômica, não se justifica a inversão do processo de execução extrajudicial para transformá-lo, desde o início, em processo judicial.

52. Nesse exato sentido, ainda segundo a FEBRABAN:

“87. Essa mesma racionalidade, conforme se verifica do relato trazido na referida obra de autoria do Ministro Luiz Fux e de Bruno Bodart, foi percebida pelo STF no julgamento da ADI 5.766, que tratou de aspectos da reforma trabalhista que reduziu, drasticamente, a quantidade de ações judiciais, exatamente pela possibilidade de impor ao reclamante os ônus sucumbenciais da sua derrota. A propósito:

‘O impacto das mudanças de distribuição dos custos de litigância na justiça trabalhista foi sensível. Após a reforma, houve drástica redução do total de novas ações naquele ramo do Judiciário, o que se observa em comparação com o número de novos casos na Justiça Federal.

(...)

Santos Ferreira conclui que a Lei nº 13.467/2017 pode ter reduzido o número de ações demandas na Justiça do Trabalho ao nível real, eliminando o uso desnecessário da Justiça simplesmente por ser gratuita. No longo prazo, o autor conjectura que a reforma poderá proporcionar: (i) diminuição na estrutura da Justiça do Trabalho, provocando redução de custo aos cofres públicos; (ii) maior celeridade no julgamento dos processos ajuizados, pois a diminuição no número de ações levará a uma redução no estoque de processos; e (iii) melhoria dos indicadores de emprego, gerada pela maior segurança jurídica percebida pelas empresas.”

53. Dessa forma, também sob a perspectiva da análise econômica do processo civil, entendo que o Recurso Extraordinário não deve ser provido.

3.b Perspectivas sob a ótica do Direito Comparado

54. Verifico, igualmente dos autos judiciais, contribuição do *amicus curiae* Instituto Brasileiro de Direito Imobiliário (IBRADIM), consubstanciado na petição datada de 7 de setembro de 2018, segundo a qual consta informação de que a Diretiva nº 2002/47/CE da União Europeia, relativa às garantias financeiras, determina que a excussão da garantia possa ser realizada por venda direta do bem, apropriação ou compensação. Veja:

“84. É o caso da Diretiva nº 2002/47/CE da União Europeia, relativa às garantias financeiras, que determina que a excussão da garantia possa ser realizada por venda direta do bem, apropriação ou compensação. A apropriação necessita ser convencionada no contrato de garantia, incluindo critérios de avaliação do bem, para que não caracterize pacto comissório. Não obstante, a Diretiva estabelece que a realização da garantia não estará sujeita a qualquer autorização, procedimento judicial, leilão público ou carência:

Artigo 4.º- Execução de acordos de garantia financeira 1. Os Estados-Membros assegurarão que sempre que ocorra um facto que desencadeie a execução, o beneficiário da garantia tenha a possibilidade de realizar de uma das seguintes formas qualquer garantia financeira fornecida ao abrigo de um acordo de garantia financeira com constituição de penhor e segundo as disposições nele previstas:

a) Instrumentos financeiros mediante venda ou apropriação, quer compensando o seu valor, quer aplicando-o para liquidação das obrigações financeiras cobertas;

b) Numerário, quer compensando o seu montante com as obrigações financeiras cobertas, quer aplicando-o para a sua liquidação.

(...)

4. As formas de realizar a garantia financeira referidas no n.º 1 não estão, sob reserva das condições decididas no acordo de garantia financeira com constituição de penhor, sujeitas à obrigação de:

a) Notificação prévia da intenção de proceder à realização;

b) As condições da realização serem aprovadas por um tribunal, funcionário público ou outra pessoa;

c) A realização ser efectuada através de um leilão público ou segundo qualquer outra forma prescrita; ou

d) Ter decorrido qualquer prazo adicional.

85. Embora o escopo da referida diretiva tenha sido restrito aos penhores constituídos sobre títulos de crédito, depósitos financeiros e valores mobiliários, reformas legislativas empreendidas a partir da diretiva estabeleceram ampla possibilidade de excussão extrajudicial no Direito Europeu, inclusive no âmbito da garantia hipotecária.”

55. Ato contínuo, a mencionada manifestação do IBRADIM realiza verdadeiro estudo de direito comparado, analisando o tema sob as perspectivas do sistema jurídico da Espanha, França, Itália, Reino Unido, Alemanha, bem como de legislações advindas de organismos internacionais, tais como da ONU e da OEA.

56. A partir dessa análise comparada, bem resumiu a IBRADIM:

“93. Em suma, três tendências se apresentam em reformas empreendidas internacionalmente a partir do ano 2000:

(i) a apropriação direta extrajudicial (pacto marciano) passou a ser permitida em diversos casos, inclusive para os bens imóveis hipotecados, embora as leis da França e da Itália restrinjam a sua aplicação no caso de imóveis bem de família;

(ii) a venda direta extrajudicial (via parata) passou a ser permitida em larga escala para os bens móveis e, na legislação do Reino Unido, também para os bens imóveis em geral;

(iii) a venda extrajudicial por intermediário ou contrato fiduciário passou a ser admitida em procedimento específico (lei espanhola) ou mediante mero contrato fiduciário (lei francesa) para qualquer imóvel.

94. Resta claro que a terceira hipótese pode ser equiparada às soluções da lei brasileira para alienação fiduciária de imóvel (venda por contrato fiduciário e mediante intermediário, Oficial de Registro de Imóveis) e também para a excussão hipotecária prevista no Decreto-Lei nº70/1966 (venda por agente fiduciário previamente constituído em contrato).” (Destques do original.)

57. Nesse sentido, também sob a perspectiva do direito comparado, noto que as soluções empregadas pela legislação brasileira no que diz respeito aos métodos de excussão extrajudicial de garantias reais e, especialmente, de garantias imobiliárias, guardam identidade e compatibilidade com as mais recentes reformas empreendidas no Direito Civil.

3.c O anexo Parecer 4109/2019–DENOR/COCIP, de 4 de novembro de 2019, da lavra do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional do Banco Central do Brasil

58. Por fim, mas não menos importante, anexo a esta manifestação jurídica o Parecer 4109/2019–DENOR/COCIP, de 4 de novembro de 2019, da lavra do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional do BCB (Denor), que subsidiou a elaboração do presente trabalho.

59. O supracitado Parecer 4109/2019–DENOR/COCIP consubstancia-se também em estudo valioso para o deslinde da presente controvérsia, na medida em que procura responder a diversas questões, sob o ponto de vista técnico, tais quais: i) avaliação do sistema de alienação fiduciária, em contraponto ao uso de hipoteca no SFI; ii) avaliação do “tamanho” do mercado, antes e depois da Lei nº 9.514, de 1997; iii) avaliação da diferença dos *spreads* de juros praticados antes e depois da Lei nº 9.514, de 1997; iv) estatística dos cartórios sobre o volume de purgação da mora; v) o volume de financiamentos que tem a alienação como instrumento de garantia; vi) as razões das alterações introduzidas pela Lei nº 13.465, de 2017, na Lei nº 9.514, de 1997; vii) o impacto, a participação e a importância da norma impugnada no RE para todo o Sistema Financeiro Nacional, bem como outros elementos técnicos/informativos que auxiliam na compreensão da matéria.

60. Além de outras conclusões pertinentes, constantes do Parecer 4109/2019–DENOR/COCIP, destaco as seguintes:

- as taxas de juros médias das operações de crédito residenciais com a utilização da alienação fiduciária são inferiores às taxas médias dos financiamentos garantidos por hipoteca em todos os períodos considerados;
- após a edição da Lei nº 9.514, de 1997, houve significativa expansão do mercado de crédito imobiliário, seja em termos absolutos ou relativos. Nesse sentido, a relação entre crédito imobiliário e PIB passou de cerca de 2% em 2008 para um patamar situado entre 9% e 10% nos últimos anos, ao passo que a participação do crédito imobiliário em relação à carteira total de crédito das instituições financeiras cresceu de aproximadamente 5%, em junho de 2008, para cerca de 20%, patamar mantido nos últimos três anos.

61. De mais a mais, o Parecer 4109/2019–DENOR/COCIP observou que a edição da Lei nº 13.465, de 2017, que alterou dispositivos da Lei nº 9.514, de 1997, dentre outros, preservou as características essenciais da alienação fiduciária de coisa imóvel e promoveu aperfeiçoamentos nos procedimentos operacionais relacionados à execução dos créditos inadimplidos, trazendo maior clareza e dissipando a incerteza jurídica a que estavam submetidos fiduciários e fiduciantes em relação a determinadas questões.

62. Tais alterações contribuíram para dirimir controvérsias jurídicas verificadas ao longo do período de existência do instituto no arcabouço legal brasileiro e, conseqüentemente, para minimizar a probabilidade de discussões judiciais no futuro, propiciando-se maior solidez ao referido processo e segurança jurídica às partes envolvidas.

63. Dessa forma, na mesma linha das considerações finais do Parecer 4109/2019–DENOR/COCIP, verifico que o instituto da alienação fiduciária contribuiu de forma significativa, nos últimos anos, para o crescimento do mercado de crédito imobiliário, propiciando, em razão de suas características, maior segurança para a realização de operações de crédito e maior agilidade e eficiência ao processo de execução das créditos inadimplidos, contribuindo, conseqüentemente, para a redução de riscos e custos associados à atividade creditícia.

64. Portanto, o referido tipo de garantia, largamente utilizado pelas instituições financeiras, cumpre papel fundamental para assegurar a eficiência e estabilidade do mercado de crédito imobiliário, com repercussões positivas na geração de emprego e renda, haja vista o impacto do segmento imobiliário na formação bruta de capital fixo e na absorção de mão de obra.

65. Por fim, entendo que a manutenção da segurança jurídica e da efetividade do negócio jurídico constitui condição indispensável e essencial, embora não suficiente, para o adequado funcionamento e para o crescimento sustentável do referido mercado, com consequentes efeitos positivos sobre a economia, inclusive no que diz respeito às perspectivas relacionadas à redução do déficit habitacional no país, correspondente a mais de 6 milhões de unidades residenciais, de acordo com dados de 2015 da Fundação João Pinheiro⁶.

6 Disponível em: <<http://www.fjp.mg.gov.br/index.php/produtos-e-servicos/12742-deficit-habitacional-no-brasil-3>>. Acesso em: 21 out. 2019.

CONCLUSÃO

66. Diante do exposto, entendo, primeiramente, que o BCB possui legitimidade para atuar no RE nº 860.631 na condição de *amicus curiae*, porquanto preenchidos os requisitos previstos no artigo 138 do CPC, sendo tal intervenção pertinente ao deslinde da controvérsia.

67. No que concerne ao mérito do Apelo Extremo, verifico que o instituto da alienação fiduciária contribuiu de forma significativa nos últimos anos para o crescimento do mercado de crédito imobiliário, propiciando, em razão de suas características, maior segurança para a realização de operações de crédito e maior agilidade e eficiência ao processo de execução das créditos inadimplidos, contribuindo, conseqüentemente, para a redução de riscos e custos associados à atividade creditícia.

68. O referido tipo de garantia, largamente utilizado pelas instituições financeiras, cumpre papel fundamental para assegurar a eficiência e estabilidade do mercado de crédito imobiliário, com repercussões positivas na geração de emprego e renda, haja vista o impacto do segmento imobiliário na formação bruta de capital fixo e na absorção de mão de obra.

69. Por fim, em razão da ausência de qualquer afronta à Constituição pela Lei nº 9.514, de 1997, entendo que deva ser confirmada a constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial previsto na mencionada legislação, mantendo-se a coerência com a jurisprudência pacífica do próprio Supremo Tribunal Federal.

É o parecer.

BERNARDO HENRIQUE DE MENDONÇA HECKMANN
Procurador do Banco Central
Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)
OAB/PE 36.971

De acordo.

Ao Procurador-Geral Adjunto titular da Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal (PGA-2), para sua apreciação.

LUCAS FARIAS MOURA MAIA
Procurador-Chefe do Banco Central
Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)
OAB/GO 24.625

(Seguem despachos.)

Aprovo, razão pela qual elevo o presente pronunciamento à consideração do senhor Procurador-Geral para apreciação nos termos do art. 2º, inciso IV, da Portaria nº 102.196, de 21 de março de 2019.

FLAVIO JOSÉ ROMAN
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal (PGA-2)
OAB/DF 15.934

Aprovo o pronunciamento, para fins de instrução de pedido de ingresso do Banco Central do Brasil no Recurso Extraordinário nº 860.631, com repercussão geral reconhecida, na condição de *amicus curiae*.

CRISTIANO COZER
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

“DOCUMENTO ASSINADO DIGITALMENTE”
(Ordem de Serviço n.º 4.474, de 1º de julho de 2009, da PGBCB/CC2PG)

Parecer Jurídico 22/2021-BCB/PGBC

Parecer que analisa a possibilidade jurídica de o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BC), conforme suas respectivas competências legais, editarem normas que disponham sobre quais instituições supervisionadas por esta Autarquia podem utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, os termos “banco”, “*bank*” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

Humberto Cestaro Teixeira Mendes

Procurador do Banco Central

Eliane Coelho Mendonça

Procuradora-Chefe do Banco Central

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 22/2021-BCB/PGBC
S/ Proc

São Paulo, 18 de janeiro de 2021.

Ementa: Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP). Consulta formulada pelo Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf). Análise sobre a possibilidade jurídica de o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB), conforme suas respectivas competências legais, editarem normas que disponham sobre quais instituições supervisionadas por esta Autarquia podem utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, os termos “banco”, “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro. Competências outorgadas por lei ao CMN e ao BCB, para regular a constituição e o funcionamento das instituições supervisionadas por esta Autarquia. Impossibilidade jurídica de eventual ato normativo editado pelo BCB incidir sobre as instituições de pagamento que não se sujeitam à supervisão pelo BCB (art. 6º, § 4º, da Lei nº 12.865, de 2013). Possibilidade jurídica de os atos normativos determinarem que as instituições que já foram autorizadas a funcionar pelo BCB devem adaptar as suas denominações. Poder de polícia. Inexistência de direito adquirido. Grau de acesso da manifestação: restrição de acesso provisória. Documento preparatório (Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018).

Senhora Procuradora-Chefe,

ASSUNTO

Trata-se de consulta formulada por e-mail, pelo Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf), na qual solicita o posicionamento desta Procuradoria-Geral sobre a possibilidade jurídica de o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BCB), conforme suas respectivas competências legais, editarem normas que disponham sobre quais instituições supervisionadas por esta Autarquia podem “utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, o termo ‘Banco’ e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro”.

2. O Deorf apresenta o seguinte relato sobre o assunto:

2. Este departamento constatou, nos pleitos que lhe foram submetidos, que as seguintes instituições sujeitas à autorização deste BC, mas que não são bancos, estão utilizando o termo inglês “bank” para se identificar ao público:

Denominação	Nome Fantasia	Tipo de instituição	Situação
Nu Pagamentos S.A.	Nubank	Instituição de pagamento	Autorizada em atividade
AL5 S.A. Crédito Financiamento e Investimento	AL5 Bank	Sociedade de Crédito Financiamento e Investimento	Autorizada em atividade

<i>Pagseguro Internet S.A.</i>	<i>Pagbank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Autorizada em atividade</i>
<i>Green Net Administradora de Cartão Ltda.</i>	<i>Tip Bank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Autorizada em atividade</i>
<i>Pinbank Brasil – Pagamentos inteligentes S.A.</i>	<i>PinkBank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Pendente de autorização/ em atividade</i>
<i>Fitbank Pagamentos Eletrônicos S.A.</i>	<i>Fitbank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Pendente de autorização/ em atividade</i>
<i>Stark Bank S.A.</i>	<i>Stark Bank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Pendente de autorização/ em atividade</i>
<i>CM Bank Soluções de Pagamentos Ltda.</i>	<i>CM Bank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Pendente de autorização/ em atividade</i>
<i>PartnerBank Pagamentos S.A.</i>	<i>Partner Bank</i>	<i>Instituição de pagamento</i>	<i>Pendente de autorização/ em atividade</i>

3. Entendemos que não é adequada a utilização do termo inglês “bank”, amplamente conhecido na sociedade brasileira como sinônimo de banco, na identificação de instituições que não sejam bancos, pois essa situação pode levar clientes e usuários dessas instituições a julgar equivocadamente que estão se relacionando com um banco.

4. Nessa linha, também dispõe o Princípio 4 de Basileia que o uso do termo “bank” e suas variações deve ser limitado para instituições supervisionadas pelo BC, de forma a evitar que o público em geral se confunda, conforme transcrito a seguir:

Core Principles for Effective Banking Supervision

Principle 4: Permissible activities

The permissible activities of institutions that are licensed and subject to supervision as banks are clearly defined and the use of the word “bank” in names is controlled.

Essential criteria

- 1. The term “bank” is clearly defined in laws or regulations.*
- 2. The permissible activities of institutions that are licensed and subject to supervision as banks are clearly defined either by supervisors, or in laws or regulations.*
- 3. The use of the word “bank” and any derivations such as “banking” in a name, including domain names, is limited to licensed and supervised institutions in all circumstances where the general public might otherwise be misled.*
- 4. The taking of deposits from the public is reserved for institutions that are licensed and subject to supervision as banks.*
- 5. The supervisor or licensing authority publishes or otherwise makes available a current list of licensed banks, including branches of foreign banks, operating within its jurisdiction in a way that is easily accessible to the public. (grifamos)*

5. Entretanto, a legislação em vigor, em especial a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013 (que trata das instituições de pagamento), não veda a utilização do termo “bank” por outras instituições que não sejam bancos, de forma que não temos embasamento para determinar que instituições, que utilizam o termo “bank” e estão sujeitas à autorização deste BC, alterem sua denominação ou nome fantasia.

6. Ante o exposto, consultamos essa Procuradoria Geral deste Banco Central (PGBC) sobre a possibilidade de:

- a) *ser editada norma do CMN ou deste BC regulamentando quais instituições podem utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, o termo “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro;*
- b) *mencionada norma ser aplicável também à denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral de instituições de pagamento não sujeitas à autorização deste BC; e*
- c) *mencionada norma estabelecer, determinando um prazo de adequação, que instituições que já foram autorizadas por este BC devem alterar sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, caso contenham o termo “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.*

3. É o relatório. Passa-se à análise jurídica.

APRECIÇÃO

4. O cerne da questão suscitada pelo Deorf consiste em verificar se as competências outorgadas por lei ao CMN e ao BCB¹, para regular a constituição e o funcionamento das instituições supervisionadas por esta Autarquia, legitima a edição de atos normativos que definam quais dessas entidades podem utilizar, em denominação de identificação ao público em geral, os termos banco, “bank” ou outras expressões similares².

5. Nesse sentido, observa-se que as normas que preveem tais competências regulatórias não delimitam expressamente quais aspectos concernentes à constituição e ao funcionamento das instituições devem ser disciplinados pelo CMN e pelo BCB. Contudo, a interpretação teleológica³ dos comandos legais, aliada à análise do desenvolvimento da regulamentação, indica que a atribuição em comento é ampla e tem como foco principal a regulação sistêmica e prudencial das entidades supervisionadas por esta Autarquia.

6. No que tange especificamente ao uso de determinadas expressões identificadoras pelas instituições supervisionadas, trata-se de questão que afeta o desenvolvimento das atividades prestadas por aquelas entidades, pois as denominações servem de referência e atraem os cliente e usuários dos serviços e, assim, geram impactos no mercado. Por se tratar de um tema ínsito à organização das instituições supervisionadas, atrai-se a competência conferida por lei ao CMN e ao BCB.

7. A propósito, a restrição do uso dos vocábulos indicados na consulta às entidades que captam depósito do público (instituições bancárias) é um tema de relevância prudencial, visto que a matéria está contida em princípio fundamental para uma supervisão bancária efetiva,

¹ Em especial, o art. 4º, inciso VIII, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que confere a atribuição ao CMN, em relação às instituições financeiras e às entidades a ela equiparadas (arts. 17 e 18, § 1º, daquela lei), e o art. 9º inciso II, da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que outorga o dever regulatório ao BCB, no que se refere às instituições de pagamento.

² A exemplo da Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971 (art. 5º, *caput* e parágrafo único), que instituiu o regime jurídico das sociedades cooperativas, é possível que o legislador já proíba a utilização de determinada expressão, tal como “banco”, na denominação de sociedades. Contudo, normas como a Lei nº 4.595, de 1964, e a Lei nº 12.865, de 2013, não trataram especificamente do tema, o que exige a análise sobre a existência de competência do CMN e do BCB para disciplinar a matéria.

³ A interpretação teleológica é um método que prestigia a finalidade normativa. É razoável compreender que o legislador conferiu um amplo poder normativo ao CMN e ao BCB, pois, se essa atribuição se restringisse a poucos aspectos do funcionamento das instituições, haveria entraves ao desenvolvimento do processo de autorização e ao exercício da supervisão por esta Autarquia.

elaborado pelo Comitê de Basileia. Corrobora-se, assim, a conclusão de que o CMN e o BCB, em suas respectivas esferas de competência, podem editar normas que regulamentem o uso de determinados termos, nas denominações das instituições supervisionadas por esta Autarquia.

8. Verifica-se, ainda, que, tangencialmente, a matéria já foi objeto de regras previstas em atos normativos, vide os exemplos abaixo:

- Resolução nº 4.822⁴, de 1º de junho de 2020:

Art. 8º A expressão “Sociedade de Garantia Solidária” deve constar da denominação social da instituição, sendo vedado o uso de denominação ou nome fantasia que contenha termos característicos das demais instituições do Sistema Financeiro Nacional ou de expressões similares, em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

- Resolução nº 4.721⁵, de 30 de maio de 2019:

Art. 6º A expressão “Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte” deve constar da denominação social da instituição, sendo vedado o uso de denominação ou nome fantasia que contenha termos característicos das demais instituições do Sistema Financeiro Nacional ou de expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

- Resolução nº 4.656⁶, de 26 de abril de 2018:

Art. 3º (...)

§ 2º Na denominação da instituição financeira mencionada no caput deve constar a expressão «Sociedade de Crédito Direto», sendo vedado o uso de denominação ou nome fantasia que contenha termos característicos das demais instituições do Sistema Financeiro Nacional ou de expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

Art. 7º (...)

§ 2º Na denominação da instituição financeira a que se refere este artigo deve constar a expressão «Sociedade de Empréstimo entre Pessoas», sendo vedado o uso de denominação ou nome fantasia que contenha termos característicos das demais instituições do Sistema Financeiro Nacional ou de expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

- Resolução nº 3.954⁷, de 24 de fevereiro de 2011:

Art. 5º Depende de prévia autorização do Banco Central do Brasil a celebração de contrato de correspondente com entidade não integrante do SFN cuja denominação ou nome fantasia empregue termos característicos das denominações das instituições do SFN, ou de expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

9. No que concerne especificamente às instituições de pagamento, é válido mencionar que a Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, já estabelece que a mudança de sua denominação social depende de autorização do BCB (art. 1º, *caput*), cabendo à entidade interessada, dentre outras providências, apresentar justificativa fundamentada para a alteração, “com análise sobre eventuais impactos dessa mudança no relacionamento com clientes e plano de divulgação da nova denominação” (item 35 do anexo à circular).

10. Passa-se, a seguir, às questões específicas apresentadas pelo Deorf.

4 Disciplina a sociedade de garantia solidária e a sociedade de contragarantia.

5 Disciplina as Sociedades de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte.

6 Disciplina a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas.

7 Disciplina a contratação de correspondentes no País.

- Possibilidade de ser editada norma do CMN ou deste BC regulamentando quais instituições podem utilizar, em sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, o termo “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro

11. Pelos fundamentos expostos neste parecer, compreende-se que dispositivos como o art. 4º, inciso VIII, da Lei nº 4.595, de 1964, e o art. 9º inciso II, da Lei nº 12.865, de 2013, fundamentam a edição de normas pelo CMN ou pelo BCB, conforme suas respectivas competências, que delimitem o uso dos termos banco, “bank” ou similares, em denominações das entidades supervisionadas por esta Autarquia.

- Aplicabilidade de eventual norma à denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral de instituições de pagamento não sujeitas à autorização deste BC

12. O art. 6º, § 4º, da Lei nº 12.865, de 2013, estabelece que não são abrangidos pelo diploma legal em questão “os arranjos e as instituições de pagamento em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, a serem definidos pelo Banco Central do Brasil, conforme parâmetros estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo”. Em linha com o comando legal, o BCB definiu na Circular nº 3.682⁸, de 4 de novembro de 2013, e na Circular nº 3.885⁹, de 26 de março de 2018, os parâmetros para que, respectivamente, os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento não sejam alcançados pela legislação em referência e, assim, não se sujeitem à supervisão desta Autarquia.

13. Esse afastamento de determinadas instituições de pagamento do alcance da Lei nº 12.865, de 2013, retira-as da esfera de supervisão e regulamentação pelo BCB, uma vez que o desempenho dessas atribuições administrativas baseia-se nos comandos daquele diploma legal, em especial o seu art. 9º, inciso II¹⁰. No que tange especificamente a essas instituições de pagamento, consoante o art. 6º, § 5º, da referida lei, o BCB detém apenas a competência de requerer informações para monitorar o desenvolvimento dos seus negócios, unicamente com o escopo de avaliar a capacidade da entidade oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamento de varejo¹¹. Por isso, é forçoso concluir que eventual norma editada por esta Autarquia sobre o assunto tratado na consulta não se aplicaria às instituições de pagamento que não se sujeitam à supervisão do BCB.

14. É válido mencionar que esta Procuradoria-Geral, por meio do Parecer-e 141/2012-BCB/PGBC¹², de 22 de novembro de 2012, analisou se o uso de nome de fantasia que continha o termo

8 Aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências.

9 Estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, alteração de controle e reorganização societária, cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração nas instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

10 Art. 9º *Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional:*
(...)

II - disciplinar a constituição, o funcionamento e a fiscalização das instituições de pagamento, bem como a descontinuidade na prestação de seus serviços;

11 Em síntese, o legislador reconheceu que o BCB possui a expertise necessária para identificar o risco que as instituições referidas no art. 6º, § 4º, da Lei nº 12.865, de 2013, podem oferecer ao normal funcionamento das transações de pagamento de varejo e, para que tal avaliação seja eficiente, conferiu-se ao BCB a prerrogativa de acompanhar o desenvolvimento dessas entidades, requerendo informações. Afasta-se, contudo, a submissão de tais instituições de pagamento aos atos supervisórios e regulamentares pelo BCB.

12 De autoria da Procuradora Amanda Marcos Favre, aprovado pela Procuradora-Chefe Eliane Coelho Mendonça.

“bank”, por determinada sociedade que não detinha autorização do BCB para funcionar, acarretaria “transgressão à lei ou aos instrumentos normativos setoriais”. A manifestação jurídica concluiu:

13. (...) fato é que a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 – que encontra fundamento no art. 192 da Constituição – não conferiu às instituições financeiras e equiparadas exclusividade no uso da expressão “banco” em sua denominação social; apenas cometeu ao Conselho Monetário Nacional (CMN), dentre outras, a atribuição para regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas a esta lei [...] (art. 4º, VIII), donde se conclui que a competência para o CMN editar normas relacionadas ao nome empresarial é restrita às instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil. (...)

15. Dito isso, considerando que, por força do princípio da legalidade, ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei e que não há ato normativo que discipline a utilização do nome de fantasia ou proíba a utilização da expressão “banco” no nome empresarial de sociedades que não sejam supervisionadas por esta autarquia, conclui-se que a utilização do nome de fantasia “(...) Bank” não constitui infração punível pelo Banco Central do Brasil.

15. Não obstante o entendimento acima, cumpre destacar que o art. 34 da Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994, prevê, no que se refere especificamente ao nome empresarial, que essa identificação deve obedecer ao princípio da veracidade, o que obsta a adoção de nomenclaturas que transmitam uma falsa ideia sobre as atividades prestadas pela pessoa jurídica, por exemplo. Assim, caso verificado que instituição não supervisionada pelo BCB utiliza os termos “banco”, “bank” ou similares, em seu nome empresarial, em tese, é possível provocar a Junta Comercial, órgão competente para o registro, de modo a buscar a cessação do uso.

16. Finalmente, é importante esclarecer que a imunidade à Lei 12.865, de 2013, e, conseqüentemente, a não sujeição de instituição de pagamento à supervisão pelo BCB, não deve ser confundida com as hipóteses de dispensa de autorização previstas na legislação (vide o art. 34 da Circular nº 3.885, de 2018¹³, e o art. 1º, §4º, da Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020¹⁴, por exemplo). A dispensa de autorização se fundamenta no art. 9º, § 1º¹⁵, da Lei 12.865, de 2013, e as instituições que usufruem dessa prerrogativa se submetem à regulamentação editada pelo BCB. Portanto, essas entidades seriam abrangidas por eventual norma que discipline o uso do termo banco, “bank” ou similares, em denominações.

13 Art. 34. Ficam dispensados de autorização do Banco Central do Brasil:

I - os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas, para a prestação dos serviços mencionados nos incisos I a IV do art. 4º;
II - os bancos múltiplos com carteira de crédito, financiamento e investimento e as sociedades de crédito, financiamento e investimento, para a prestação dos serviços de pagamento mencionados nos incisos II e IV do art. 4º;

III - as cooperativas singulares de crédito, para a prestação dos serviços mencionados nos incisos I, II e IV do art. 4º, exclusivamente aos seus associados;

IV - as sociedades de crédito direto, para a prestação dos serviços de pagamento mencionados nos incisos I e II do art. 4º;

V - as sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte, para a prestação dos serviços de pagamento mencionados no inciso I do art. 4º, observado o disposto no art. 4º, inciso VII, da Resolução nº 4.721, de 30 de maio de 2019; e

VI - as sociedades de empréstimo entre pessoas, para a prestação dos serviços de pagamento mencionados no inciso I do art. 4º.

(...)

14 Art. 3º A participação no Pix é obrigatória para as instituições financeiras e para as instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com mais de quinhentas mil contas de clientes ativas, consideradas as contas de depósito à vista, as contas de depósito de poupança e as contas de pagamento pré-pagas.

(...)

§ 4º As instituições de pagamento que optarem por aderir ao Pix, na forma do inciso I do § 3º, e não se enquadrarem nos critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, serão consideradas integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) a partir do momento em que apresentarem pedido de adesão ao Pix.

15 Art. 9º (...)

§ 1º O Banco Central do Brasil, respeitadas as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, disciplinará as hipóteses de dispensa da autorização de que tratam os incisos IV, V e VI do caput.

- Possibilidade de mencionada norma estabelecer, determinando um prazo de adequação, que instituições que já foram autorizadas por este BC devem alterar sua denominação, nome fantasia ou qualquer identificação ao público em geral, caso contenham o termo “bank” e outras expressões similares em vernáculo ou em idioma estrangeiro.

17. Como elucidado na presente manifestação jurídica, a edição de ato normativo pelo CMN ou pelo BCB, para tratar do tema objeto da consulta do Deorf, fundamenta-se nos dispositivos legais que conferem àquelas entidades administrativas a ampla competência de regular o funcionamento das instituições supervisionadas por esta Autarquia. A edição dessas normas, que limitariam ou disciplinariam o exercício da atividade econômica, é uma evidente manifestação do denominado poder de polícia¹⁶ detido pela Administração Pública.

18. Ao abordar o exercício do poder de polícia pelo administrador, Di Pietro¹⁷ leciona que:

Tomando-se como pressuposto o princípio da legalidade, que impede à Administração impor obrigações ou proibições senão em virtude de lei, é evidente que, quando se diz que o poder de polícia é a faculdade de limitar o exercício de direitos individuais, está-se pressupondo que essa limitação seja prevista em lei.
(...)

*A Administração Pública, no exercício da parcela que lhe é outorgada do mesmo poder, **regulamenta** as leis e **controla** a sua aplicação, preventivamente (por meio de **ordens, notificações, licenças ou autorizações**) ou repressivamente (mediante imposição de medidas coercitivas).*

19. O legislador estabeleceu, com vistas à satisfação do interesse público¹⁸, que o desempenho de determinadas atividades econômicas deve observar a regulamentação editada pelo CMN ou pelo BCB, ou seja, conferiu a essas entidades administrativas a prerrogativa de limitar ou condicionar a liberdade de atuação em determinados setores, em benefício da coletividade. Registre-se que eventual ato normativo editado pelo BCB ou pelo CMN, que restrinja o uso de determinadas expressões na identificação de instituições supervisionadas, voltar-se-ia à tutela do interesse público, pois, como bem apontado pelo Deorf, a conduta adotada por algumas entidades não bancárias pode acarretar uma nociva confusão mercadológica por clientes e usuários dos serviços.

20. Com base nesses fundamentos, depreende-se que é juridicamente possível que as instituições que já foram autorizadas a funcionar por esta Autarquia também sejam alcançadas pelo ato normativo a ser editado e, assim, tenham que promover alterações em suas denominações,

¹⁶ Como o exercício do poder de polícia é um dos fatos geradores da taxa, encontra-se a definição dessa prerrogativa administrativa no art. 78 do Código Tributário Nacional (CTN), nos seguintes termos:

Art. 78. Considera-se poder de polícia atividade da administração pública que, limitando ou disciplinando direito, interesse ou liberdade, regula a prática de ato ou abstenção de fato, em razão de interesse público concernente à segurança, à higiene, à ordem, aos costumes, à disciplina da produção e do mercado, ao exercício de atividades econômicas dependentes de concessão ou autorização do Poder Público, à tranquilidade pública ou ao respeito à propriedade e aos direitos individuais ou coletivos.

Parágrafo único. Considera-se regular o exercício do poder de polícia quando desempenhado pelo órgão competente nos limites da lei aplicável, com observância do processo legal e, tratando-se de atividade que a lei tenha como discricionária, sem abuso ou desvio de poder.

¹⁷ DI PIETRO, Maria Sylvania Zanella. Direito Administrativo. São Paulo: Atlas, 2001, p. 123.

¹⁸ Não se olvide que o constituinte dispôs, no art. 192 da Constituição Federal, que o Sistema Financeiro Nacional (SFN) é estruturado para atender os interesses da coletividade. E, ainda que o comando constitucional faça referência expressa apenas ao SFN, é indiscutível, até mesmo pelo espírito da Constituição, que os demais sistemas supervisionados pelo BCB também devem cumprir uma função social atrelada ao desenvolvimento do País e ao atendimento dos anseios da sociedade.

em determinado período. A limitação de direitos dessas entidades, por meio da regulamentação, é plenamente legítima, pois há respaldo legal à edição dos atos normativos e relevantes razões de interesse público para a adoção da medida.

21. Nesse caso, não há que se falar em prejuízo a direito adquirido dessas entidades, relativo às denominações utilizadas, uma vez que a garantia constitucional em questão não é apta a proteger situações subjetivas contra eventuais mudanças de institutos jurídicos ou dos estatutos jurídicos correlatos. Os atos normativos editados pelo CMN e pelo BCB, como aquele aventado na consulta, compõem o regime jurídico relativo ao funcionamento das instituições supervisionadas, e não há que se falar em subsistência irrestrita de condições individuais dessas entidades, no caso de modificação ou advento de normas regulamentares.

22. A compreensão jurídica ora exposta se coaduna com a lição doutrinária¹⁹ sobre a matéria, senão vejamos:

As duas teorias sobre a aplicação da lei no tempo – a teoria do direito adquirido e a teoria do fato realizado, também chamada do fato passado – rechaçam, de forma enfática, a possibilidade de subsistência de situação jurídica individual em face de uma alteração substancial do regime ou de um estatuto jurídico. (...)

O problema relativo à modificação das situações subjetivas em virtude da mudança de um instituto de direito não passou despercebido por Carlos Maximiliano, que assinala, a propósito, no clássico Direito intertemporal:

“Não há direito adquirido no tocante às instituições, ou institutos jurídicos. Aplica-se logo, não só a lei abolitiva, mas também a que, sem os eliminar, lhes modifica essencialmente a natureza. Em nenhuma hipótese granjeia acolhida qualquer alegação de irretroatividade, posto que, às vezes, tais institutos envolvam certas vantagens patrimoniais que, por equidade, o diploma ressalve ou mande indenizar”. (...)

Em acórdão proferido no RE 94.020, de 4-11-1981, deixou assente a excelsa Corte, pela voz do Ministro Moreira Alves:

“(...) em matéria de direito adquirido vigora o princípio – que este Tribunal tem assentado inúmeras vezes – de que não há direito adquirido a regime jurídico de um instituto de direito. Quer isso dizer que, se a lei nova modificar o regime jurídico de determinado instituto de direito (como é o direito de propriedade, seja ela de coisa móvel ou imóvel, ou de marca), essa modificação se aplica de imediato”. (...)

Vê-se, assim, que o princípio constitucional do direito adquirido não se mostra apto a proteger as posições jurídicas contra eventuais mudanças dos institutos jurídicos ou dos próprios estatutos jurídicos previamente fixados.

23. A regulamentação editada pelo CMN e pelo BCB está em constante evolução e adaptação, em razão do dinamismo dos setores supervisionados e da necessidade de corrigir falhas ou deficiências identificadas pelo regulador. Privar as instituições já autorizadas desses aprimoramentos normativos tornaria inócua e ineficaz a própria regulamentação e restringiria drasticamente o poder de polícia conferido ao administrador, em prejuízo da satisfação do interesse público.

¹⁹ MENDES, Gilmar Ferreira. Curso de Direito Constitucional. Gilmar Ferreira Mendes, Paulo Gustavo Gonet Branco. São Paulo: Saraiva, 2014. Página 371/ 375.

24. Em contrapartida, o regulador deve avaliar adequadamente os eventuais impactos dos atos normativos e, caso essas normas sejam editadas, é prudente a previsão de um regime de transição, para que as adaptações a serem realizadas pelas instituições supervisionadas sejam cumpridas de modo proporcional, equânime, eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais²⁰.

25. Ademais, conforme indicado no item 15 da presente manifestação, a necessidade de que o nome empresarial reflita a atividade desempenhada pela pessoa jurídica já é matéria disciplinada pela Lei nº 8.934, de 1994. Também não se permite que seja registrado como marca, nos termos do art. 124, inciso X, da Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996, sinal que induza a falsa indicação quanto à origem, procedência, natureza, qualidade ou utilidade do produto ou serviço a que a marca se destina. Tais dispositivos reforçam a conclusão de que não há direito adquirido pelas instituições que adotam, em suas identificações ao público, termos que transmitem uma ideia inadequada sobre a atividade ou serviço por elas prestado.

26. No ponto, embora a Lei nº 8.934, de 1994, fale expressamente em nome empresarial e a Lei nº 9.279, de 1996, discipline, entre outros assuntos, o registro de marca, não há razão para que o mesmo entendimento não seja também aplicado ao nome fantasia que, embora não tenha disciplina jurídica específica, não deve se afastar dos princípios que norteiam os demais institutos, dada a similitude de suas funções.

CONCLUSÃO

27. Ante o acima exposto, conclui-se que:

- a) os dispositivos legais que conferem competência ao CMN e ao BCB para disciplinar a constituição e o funcionamento das instituições supervisionadas por esta Autarquia fundamentam a edição de atos normativos que delimitem o uso do termo banco, “bank” ou similares, em denominações dessas entidades;
- b) eventual ato normativo editado pelo BCB para disciplinar a matéria não será aplicável às instituições de pagamento que não se sujeitam à supervisão desta Autarquia; e
- c) avaliados os impactos da medida, é juridicamente possível que as instituições que já foram autorizadas a funcionar pelo BCB sejam alcançadas pelo ato normativo e, assim, sejam compelidas a promover alterações em suas denominações, em determinado período fixado na norma.

28. Por fim, registro que o presente parecer tem o seu acesso temporariamente restrito, por constituir “documento preparatório” para tomada de decisão (art. 3º, inciso III, alínea “i”, da Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018), o que demanda marcação com a expressão “Restrição de acesso provisória”, até o pronunciamento final desta Autarquia sobre a edição dos atos normativos.

20 O art. 23 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB) – Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 – estabelece que a “decisão administrativa (...) que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado, impondo novo dever ou novo condicionamento de direito, deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever ou condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais”. Ainda que, nesse caso, não se trate propriamente de interpretação ou orientação normativa nova, mas sim da edição de um novo ato normativo, é razoável que esses parâmetros sejam observados, pois haverá o condicionamento de direito das entidades supervisionadas.

À consideração de Vossa Senhoria.

HUMBERTO CESTARO TEIXEIRA MENDES
Procurador do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)
OAB/SP 257.789

De acordo.

À Sra. Subprocuradora-Geral, por se tratar de matéria que envolve posterior edição de ato normativo pelo CMN e BC.

ELIANE COELHO MENDONÇA
Procuradora-Chefe do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)
OAB/MG 78.456

(Segue despacho.)

De acordo.

Ao Deorf.

WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA
Subprocuradora-Geral do Banco Central
Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG)
OAB/DF 10.000

Parecer Jurídico 407/2021-BCB/PGBC

Parecer que analisa a manutenção das competências detidas pelo titular da Autarquia a partir do advento da Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021, com a transformação do cargo de ministro de Estado presidente do BC em cargo de natureza especial e a necessidade de edição de decreto para tratar expressamente das atribuições do presidente do BC, de modo a evitar eventuais questionamentos sobre a higidez de atos administrativos, bem como entraves burocráticos ao livre exercício da missão institucional do BC.

Leandro Sarai

Procurador do Banco Central

Chiarelly Moura de Oliveira

Procuradora-Chefe do Banco Central

Leonardo de Oliveira Gonçalves

Subprocurador-Geral do Banco Central

Marcel Mascarenhas dos Santos

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Cristiano Cozer

Procurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 407/2021-BCB/PGBC
S/ Proc.

São Paulo, 2 de julho de 2021.

Ementa: Consultoria administrativa. Minuta de Decreto. Atribui e delega competências ao Presidente do Banco Central do Brasil (BC) e altera normativos. Manutenção das competências detidas pelo titular da Autarquia até o advento da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Transformação do cargo de Ministro de Estado Presidente do BC em cargo de Natureza Especial. Cenário de insegurança jurídica. Necessidade de edição de Decreto para tratar expressamente das atribuições do Presidente do BC, de modo a evitar eventuais questionamentos sobre a higidez de atos administrativos ou entraves burocráticos ao livre exercício da missão institucional do BC. Compatibilidade vertical com a Constituição e com as leis aplicáveis. Atendimento aos preceitos do Decreto nº 9.191, de 1º de novembro de 2017. Aprovação da minuta de decreto. Documento preparatório sujeito a restrição temporária de acesso (Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018).

Senhora Procuradora-Chefe,

ASSUNTO

Por conta do advento da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, que, entre outras disposições, define os objetivos do Banco Central do Brasil (BC) e dispõe sobre sua autonomia, surgiram algumas questões quanto à repercussão desse novo diploma legal no ordenamento jurídico, especialmente quanto à prática de certos atos administrativos pela autarquia, cuja competência decorria, em grande medida, da condição de Ministro de Estado até então ostentada pelo Presidente do BC.

2. A solução de algumas dessas questões é urgente, pois podem obstaculizar ou até mesmo impedir o cumprimento da missão institucional da autarquia.

3. Para saná-las, foram elaboradas minutas de Decreto e da respectiva Exposição de Motivos referentes à manutenção de competências para a prática de atos administrativos que o Presidente do BC possuía até o advento da Lei Complementar nº 179, de 2021, todas ligadas a atividades de gestão de pessoal e de recursos materiais.

4. Assim, a presente manifestação, além de tratar das questões citadas, também tem o papel de servir como parecer jurídico e de mérito para os fins do Decreto nº 9.191, de 1º de novembro de 2017.

5. É o relatório.

APRECIACÃO

Arranjo institucional do BC – autonomia e qualificação legal de órgão setorial dos sistemas da Administração Pública Federal

6. Por força da Lei Complementar nº 179, de 2021, o BC passou a ser autarquia de natureza especial, **não vinculada a nenhum Ministério**.

7. A transformação do cargo de Ministro de Estado Presidente BC em cargo de Natureza Especial, além de fortalecer a autonomia desta autarquia, foi necessária para harmonizar a estipulação de mandatos fixos pela Lei Complementar nº 179, de 2021 (arts. 4º e 8º), com o ordenamento constitucional, uma vez que, na estrutura normativa atual, os titulares de cargos de Ministro de Estado são livremente demissíveis por ato do Presidente da República¹.

8. Sendo objetivo da Lei Complementar nº 179, de 2021, institucionalizar e consolidar a autonomia da autoridade monetária do país, é incompatível com esse novo diploma qualquer interpretação que represente retrocesso no espaço discricionário de sua atuação, não se devendo admitir perda da capacidade de autoridades do BC de editar atos administrativos de cunho técnico, operacional, administrativo ou financeiro que já vinham sendo regularmente praticados antes do incremento de autonomia conferido pela nova lei.

9. Aliás, o próprio Poder Legislativo deixou claro que “a autonomia do Banco Central é garantida com a perda [da condição] de ministro do presidente do BC e mandato fixo para o presidente e diretores da instituição, não coincidente com o mandato do presidente da República.”²

10. Essa intenção do legislador também constou do texto da Lei Complementar nº 179, de 2021, por exemplo, ao prever a “**ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica**”, a “autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira” e a estabilidade dos mandatos de seus dirigentes, entre outras disposições. Como se vê, por conseguinte, está inequivocamente revogada a declarada vinculação ao Ministério da Economia prevista na alínea “a” do inciso IV do art. 2º do Decreto nº 9.745, de 8 de abril de 2019, e na alínea “b” do inciso VII do artigo único do Anexo ao Decreto nº 9.660, de 1º de janeiro de 2019³.

¹ Constituição da República Federativa do Brasil de 1988:

“Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte: (...) II - a investidura em cargo ou emprego público depende de aprovação prévia em concurso público de provas ou de provas e títulos, de acordo com a natureza e a complexidade do cargo ou emprego, na forma prevista em lei, ressalvadas as nomeações para cargo em comissão declarado em lei de livre nomeação e exoneração; (...)”

“Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República: I - nomear e exonerar os Ministros de Estado; (...).”

A propósito: “[...] ministro de estado, cargo, aliás, de que seu titular é demissível ‘ad nutum’ (...)” (STF, Tribunal Pleno, Inq 427 QO, Relator Moreira Alves, julgado em 12/08/1992, DJ 15-10-1993 PP-21623 EMENT VOL-01721-01 PP-00087 RTJ VOL-00148-01 PP-00026).

Para uma visão ampla sobre a estrutura e concepção da Administração Pública, cf. SARAI, Leandro. Alcance do Conceito de Administração Pública para Efeito de Incidência de seus Princípios Constitucionais. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*. / Banco Central do Brasil. Procuradoria-Geral. – Vol. 1, n. 1, dez. 2007. Brasília: BCB, 2011.

² BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto do Executivo prevê autonomia plena do Banco Central e mandato para diretoria. *Agência Câmara de Notícias*. 13 maio 2019. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/noticias/557384-PROJETO-DO-EXECUTIVO-PREVE-AUTONOMIA-PLENA-DO-BANCO-CENTRAL-E-MANDATO-PARA-DIRETORIA> Acesso em: 2 jul. 2021.

³ Nos termos de inúmeros precedentes desta Procuradoria-Geral, a declarada vinculação deveria ser lida *cum grano salis*, tendo em vista que a condição de Ministro de Estado até então atribuída ao Presidente do Banco Central do Brasil o tornava auxiliar direto do Presidente da República, na forma dos arts. 84, inciso II, e 87 da Constituição, não havendo relação de subordinação entre Ministros de Estado.

11. Além disso, a Lei Complementar em estudo expressamente previu que o BC passou a ser considerado “órgão setorial nos sistemas da Administração Pública Federal”, valendo ressaltar que a relação nominal de sistemas contida no § 1º do art. 6º é meramente exemplificativa, como se nota pelo advérbio “**inclusive**” constante antes do início da enumeração dos sistemas arrolados no dispositivo. Esse entendimento é reforçado quando o diploma legal chega a possibilitar à Autarquia até mesmo a adoção de sistemas eletrônicos próprios para a prática e registro de seus atos, atos estes de “**qualquer natureza**”, sem prejuízo da integração com os sistemas estruturantes da Administração Pública Federal (§ 2º), até para que haja coordenação e harmonização na concretização das políticas públicas nacionais⁴.

12. Vale registrar que muitos desses aspectos não representam nenhum privilégio do BC. Primeiro, porque diversos deles já estão presentes nas agências reguladoras em geral⁵. Em segundo lugar, porque essas peculiaridades em relação ao regime jurídico geral das autarquias representam mero desenho organizacional para viabilizar o adequado cumprimento de seus fins institucionais. Não é demais lembrar que cada vez mais a academia atribui aos desenhos institucionais as causas dos diferentes níveis de desenvolvimento das nações⁶.

13. Especificamente quanto ao modelo institucional relacionado aos bancos centrais das diversas jurisdições, há consenso cada vez maior de que a autonomia⁷ desses entes é instrumento

4 “Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

§ 1º O Banco Central do Brasil corresponderá a órgão setorial nos sistemas da Administração Pública Federal, inclusive nos Sistemas de Planejamento e de Orçamento Federal, de Administração Financeira Federal, de Contabilidade Federal, de Pessoal Civil da Administração Pública Federal, de Controle Interno do Poder Executivo Federal, de Organização e Inovação Institucional do Governo Federal, de Administração dos Recursos de Tecnologia da Informação, de Gestão de Documentos de Arquivo e de Serviços Gerais.

§ 2º Quando necessário ao registro, ao acompanhamento e ao controle dos fatos ligados à sua gestão e à formalização, à execução e ao registro de seus atos e contratos de qualquer natureza, o Banco Central do Brasil poderá optar pela utilização de sistemas informatizados próprios, compatíveis com sua natureza especial, sem prejuízo da integração com os sistemas estruturantes da Administração Pública Federal. (...)”

5 A propósito, dispõe a Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019:

“Art. 3º A natureza especial conferida à agência reguladora é caracterizada pela ausência de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia funcional, decisória, administrativa e financeira e pela investidura a termo de seus dirigentes e estabilidade durante os mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei ou de leis específicas voltadas à sua implementação.

§ 1º Cada agência reguladora, bem como eventuais fundos a ela vinculados, deverá corresponder a um órgão setorial dos Sistemas de Planejamento e de Orçamento Federal, de Administração Financeira Federal, de Pessoal Civil da Administração Federal, de Organização e Inovação Institucional, de Administração dos Recursos de Tecnologia da Informação e de Serviços Gerais.

§ 2º A autonomia administrativa da agência reguladora é caracterizada pelas seguintes competências:

I - solicitar diretamente ao Ministério da Economia:

a) autorização para a realização de concursos públicos;

b) provimento dos cargos autorizados em lei para seu quadro de pessoal, observada a disponibilidade orçamentária;

c) alterações no respectivo quadro de pessoal, fundamentadas em estudos de dimensionamento, bem como alterações nos planos de carreira de seus servidores;

II - conceder diárias e passagens em deslocamentos nacionais e internacionais e autorizar afastamentos do País a servidores da agência;

III - celebrar contratos administrativos e prorrogar contratos em vigor relativos a atividades de custeio, independentemente do valor.

§ 3º As agências reguladoras devem adotar práticas de gestão de riscos e de controle interno e elaborar e divulgar programa de integridade, com o objetivo de promover a adoção de medidas e ações institucionais destinadas à prevenção, à detecção, à punição e à remediação de fraudes e atos de corrupção.”

CF., a propósito: SCHIER, Adriana; FORTINI, Cristiana; MELO, Lígia; e VALLE, Vanice (Coords.). **Marco legal das agências reguladoras na visão delas**. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

6 A propósito, cf.: NORTH, Douglass C. *Institutions. The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5, No. 1. (Winter, 1991), pp. 97-112. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0895-3309%28199124%205%3A1%3C97%3A1%3E2.o.CO%3B2-W> Acesso em: 2 jul. 2021; NORTH, Douglass. *Institutions, Institutional Change and Economic performance*, Cambridge University Press, Cambridge, 1990. ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James. **Por que as nações fracassam** [recurso eletrônico]: as origens do poder, da prosperidade e da pobreza. tradução Cristiana Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012; NORTH, Douglass C.; WALLIS, John Joseph; WEINGAST, Barry R. *Violence and social orders: a conceptual framework for interpreting recorded human history*. New York: Cambridge, 2009.

7 Para os fins pretendidos na presente análise, não é relevante a distinção entre autonomia e independência, ou entre autonomia de instrumentos e autonomia de objetivos.

essencial para assegurar a adequada realização de sua missão⁸. Essa justificativa foi claramente acolhida pelo Poder Legislativo ao aprovar a Lei Complementar nº 179, de 2021⁹.

14. Com essas ideias em mente, fica claro que em nenhum momento o legislador pretendeu reduzir a esfera de competências do Presidente do BC. Assim, busca-se aqui apenas esclarecer que, inquestionavelmente, todas as competências que já vinham sendo exercidas pelo Presidente da autarquia foram mantidas com o advento da Lei Complementar nº 179, de 2021.

15. Apesar dessa compreensão, instaurou-se inconveniente insegurança jurídica, porque diversos normativos, especialmente decretos presidenciais e outras normas inferiores, ao indicarem a autoridade competente para praticar determinados atos administrativos, fazem menção apenas a Ministros de Estado, fato que pode levar à interpretação de que o Presidente do BC não mais detém tais competências. É por conta disso que precedentes desta Procuradoria-Geral já recomendaram em situações análogas a alteração de Decretos justamente para trazer segurança jurídica e, assim, afastar eventual embaraço ao exercício das competências necessárias ao cumprimento da missão institucional da autarquia¹⁰.

16. No presente caso, as seguintes competências, todas elas ligadas à gestão de pessoal e de recursos materiais, podem trazer dúvidas na sua aplicação:

- a) aplicação de penalidades de demissão e de suspensão acima de 30 (trinta) dias a servidores do BC (art. 141, inciso II, da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990);
- b) julgamento de pedidos de revisão de processos administrativos disciplinares envolvendo servidores do BC (art. 177 da Lei nº 8.112, de 1990);
- c) definição sobre a retribuição e os direitos devidos a servidor do BC em eventual serviço da União no exterior (art. 2º do Decreto nº 71.733, de 18 de janeiro de 1973);

8 BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Central bank governance and financial stability*. May 2011. Disponível em: [Central bank governance and financial stability. May 2011 \(bis.org\)](https://www.bis.org/governance-and-financial-stability-may-2011) acesso em: 2 jul. 2021; DRAGHI, Mario. *Central bank independence. Text of the First Lamfalussy Lecture by Mr Mario Draghi*, President of the European Central Bank, at the National Bank of Belgium, Brussels, 26 October 2018. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r181029d.htm> Acesso em: 2 jul. 2021.

9 Do Parecer do Relator da matéria no Senado Federal, colhe-se: “Na justificação, o nobre autor argumenta que a literatura econômica revela que o governo pode ser tentado a promover um maior crescimento de curto prazo, em períodos pré-eleitorais, criando pressões inflacionárias futuras, de modo a influenciar os resultados das eleições. A autonomia formal do Banco Central impede essas pressões e dá maior credibilidade à política monetária.

Dessa forma, a aprovação do projeto deve levar à redução das expectativas inflacionárias e dos prêmios de risco inflacionários de longo prazo. Essa melhora nas expectativas poderá levar a taxa básica de juros a um patamar menor e juros reais menores, melhorando o ambiente dos negócios e gerando círculo virtuoso na economia brasileira. [...] Trata-se de uma questão importante, particularmente em anos eleitorais e quando há, no poder, governos com viés populista, seja ele de direita ou de esquerda. A simples disposição legal de que há autonomia formal, com a não coincidência de mandatos com o Presidente da República, evita até mesmo interpretações muitas vezes equivocadas de que o Banco Central do Brasil deixou de aumentar a taxa básica de juros para conter a inflação por causa de pressões político-partidárias ou eleitorais.

Há pelo menos um século, a função primordial de qualquer banco central é garantir estabilidade monetária. A confiança dos agentes da economia e, sobretudo, da população de que a moeda soberana manterá seu poder de compra ao longo do tempo é fundamental para o desenvolvimento econômico e social do país. Nesse sentido, é não apenas desejável, mas necessária a reafirmação de que o combate à inflação por meio da busca pela estabilidade de preços é parte essencial do mandato legal do BC, compreensão que norteou a elaboração do substitutivo já aprovado pela Comissão de Assuntos Econômicos. É no poder-dever de assegurar a estabilidade de preços que o BC encontra sua missão institucional por excelência. Além disso, a Crise Financeira Global veio deixar claro que a garantia da estabilidade monetária depende igualmente de outros fatores socioeconômicos relevantes, demandando que os bancos centrais ampliem o seu foco de atuação. Primeiro, não há como se atingir estabilidade de preços sem um sistema financeiro estável e eficiente, que possibilite a tempestiva transmissão da política monetária e a adequada alocação de crédito. Segundo, é sabido que flutuações exacerbadas do nível de atividade econômica afetam diretamente o nível de preços e a curva inflacionária, exigindo atenção da autoridade monetária.” (Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=8904563&ts=1614255676038&disposition=inline>. Acesso em: 2 jul. 2021.)

10 Parecer Jurídico 118/2021-BCB/PGBC, de Leandro Sarai, com despachos de Chiarelly Moura de Oliveira, Leonardo de Oliveira Gonçalves, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer, que tratou do Decreto nº 4.522, de 17 de dezembro de 2002, e do Decreto nº 9.191, de 1º de novembro de 2017.

- d) autorização do afastamento de servidores do BC do País para realização de missões oficiais no exterior (art. 1º, incisos IV e V, e art. 2º do Decreto nº 1.387, de 7 de fevereiro de 1995);
- e) autorização da adoção de programa de gestão no âmbito do BC (art. 6º, § 6º, do Decreto nº 1.590, de 10 de agosto de 1995);
- f) aplicação de penalidades de demissão e cassação de aposentadoria ou disponibilidade de servidores, destituições, exonerações e reintegrações (art. 1º do Decreto nº 3.035, de 27 de abril de 1999);
- g) autorização da reversão (retorno à atividade) de servidor do BC aposentado (art. 4º do Decreto nº 3.644, de 30 de outubro de 2000);
- h) autorização da cessão de servidor do BC para trabalhar temporariamente em órgão de outro Poder (Legislativo ou Judiciário) (art. 17, § 1º, do Decreto nº 9.144, de 22 de agosto de 2017);
- i) proposição, ao Ministro da Economia, de medidas de fortalecimento da capacidade institucional, como a realização de concursos públicos para as carreiras do BC (art. 5º, inciso I, e art. 41, § 2º, do Decreto nº 9.739, de 28 de março de 2019);
- j) nomeação de candidatos aprovados em concurso público para cargos efetivos no BC (após a devida autorização do Ministério da Economia) (art. 23 do Decreto nº 9.794, de 14 de maio de 2019);
- k) autorização da celebração e da prorrogação de contratos administrativos no âmbito do BC, bem como autorização da concessão de diárias e passagens para servidores do BC em caso de viagens a serviço (arts. 3º, 7º e 8º do Decreto nº 10.193, de 27 de dezembro de 2019)¹¹;
- l) exercício de outras competências que os órgãos centrais dos sistemas federais tenham atribuído, por meio de atos inferiores a decretos, a Ministros de Estado ou autoridades equivalentes, como, por exemplo, a autorização para concessão ou prorrogação das licenças para acompanhamento de cônjuge ou companheiro, para atividade política e para tratar de interesses particulares ao servidor ocupante de cargo efetivo, de que tratam os arts. 84, 86 e 91, da Lei nº 8.112, de 1990, respectivamente¹² (art. 6º, § 1º, da Lei Complementar nº 179, de 2021).

17. De todo modo, para que fiquem claros todos esses efeitos decorrentes da Lei Complementar nº 179, de 2021, é recomendável a edição de Decreto para tratar expressamente dessa situação peculiar do BC, mediante atribuição ou delegação de competências ao Presidente da autarquia, de modo a viabilizar o exercício eficiente de suas atividades e afastar eventuais incertezas jurídicas ou questionamentos que poderiam surgir sem a atualização das referidas normas, especificamente nas situações descritas acima.

¹¹ Para essas hipóteses, ao invés da fórmula de delegação ou atribuição de competência, optou-se pela repetição da fórmula legal contida no art. 2º do Decreto-Lei nº 278, de 28 de fevereiro de 1967, que sujeita a celebração e a execução de atos e contratos às regras próprias do BC:

“Art. 2º As contas, os orçamentos e os balanços do Banco Central do Brasil e as formalidades para a celebração e a execução dos seus atos e contratos estarão sujeitos a disciplina própria, respeitada a obrigatoriedade de seu ulterior exame pelo Tribunal de Contas da União.”

¹² Objeto da Instrução Normativa SGP/SEDGG/ME nº 34, de 24 de março de 2021, do Secretário de Gestão e Desempenho de Pessoal da Secretaria Especial de Desburocratização, Gestão e Governo Digital do Ministério da Economia, órgão central do Sistema de Pessoal Civil da Administração Pública Federal (Sippec).

Proposta de Exposição de Motivos e de Decreto – análises jurídica e de mérito, na forma do Decreto nº 9.191, de 2017

18. Tendo em vista a conclusão do tópico anterior, passa-se a examinar as minutas de Exposição de Motivos e de Decreto elaboradas com vistas a oferecer a adequada solução à situação peculiar desta autarquia.

19. Cuida-se basicamente de conferir ao BC tratamento similar ao das demais estruturas qualificadas como órgãos setoriais dos sistemas da Administração Pública Federal, a saber os Ministérios e os órgãos integrantes da Presidência da República, dando-se cumprimento ao comando inserido no art. 6º, § 1º, da Lei Complementar nº 179, de 2021.

20. Todas essas medidas estão devidamente fundamentadas na minuta de Exposição de Motivos, que cumpre os requisitos do art. 27 do Decreto nº 9.191, de 2017¹³, com indicação sintética do “problema cuja proposição do ato normativo visa a solucionar”, apresentação de justificativa quanto à “forma proposta” e identificação “dos atingidos pela norma”.

21. Embora não seja aplicável o art. 4º do Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019, que trata da vigência e da produção de efeitos de atos normativos inferiores a decreto, a Exposição de Motivos traz ainda justificativa para entrada em vigor do Decreto na data de sua publicação, em razão da inconveniência de se impor *vacatio legis* para a prática de atos administrativos de rotina que podem ser urgentes, como o afastamento do País para realizar missão oficial ou a prorrogação de contratos administrativos.

22. A leitura da minuta da Exposição de Motivos com este pronunciamento também evidencia o cumprimento dos requisitos do art. 32 do mesmo Decreto¹⁴. Com efeito, o vertente parecer analisa detidamente a inadequação ou insuficiência das normas mencionadas para dar conta dos ditames da Lei Complementar nº 179, de 2021, sendo crucial garantir ao BC condições de manter as competências para a prática de atos administrativos que já eram detidas até o advento da referida Lei Complementar. Essa estratégia, reiterar-se, precisa ser implementada o quanto antes, para evitar o risco de interrupção das atividades do BC ou de intempestividade de seus atos.

¹³ “Art. 27. A exposição de motivos deverá:

I - justificar e fundamentar, de forma clara e objetiva, a edição do ato normativo, com:

- a) a síntese do problema cuja proposição do ato normativo visa a solucionar;
- b) a justificativa para a edição do ato normativo na forma proposta; e
- c) a identificação dos atingidos pela norma;

II - na hipótese de a proposta de ato normativo gerar despesas, diretas ou indiretas, ou gerar diminuição de receita para o ente público, demonstrar o atendimento ao disposto nos art. 14, art. 16 e art. 17 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, e no art. 107 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

III - no caso de proposta de medida provisória, demonstrar, objetivamente, a relevância e a urgência; e

IV - ser assinada pelo Ministro de Estado proponente.”

¹⁴ “Art. 32. O parecer de mérito conterá:

I - a análise do problema que o ato normativo visa a solucionar;

II - os objetivos que se pretende alcançar;

III - a identificação dos atingidos pelo ato normativo;

IV - quando couber, a estratégia e o prazo para implementação;

V - na hipótese de a proposta implicar renúncia de receita, criação, aperfeiçoamento ou expansão da ação governamental, ou aumento de despesas: (...);

VI - quando couber, a análise do impacto da medida:

a) sobre o meio ambiente; e

b) sobre outras políticas públicas, inclusive quanto à interação ou à sobreposição;

VII - na hipótese de medida provisória ou de projeto de lei em regime de urgência, a análise das consequências do uso do processo legislativo regular; e

VIII - na hipótese de políticas públicas financiadas por benefícios de natureza tributária, financeira e creditícia previstos no § 6º do art. 165 da Constituição, as proposições deverão conter: (...).”

23. Ressalte-se, ainda, para os fins do art. 32 do Decreto nº 9.191, de 2017, que a proposta em apreço não envolve renúncia fiscal ou aumento de despesas nem benefícios de natureza tributária, financeira e creditícia, tampouco tem impacto sobre o meio ambiente ou outras políticas públicas.

24. Em verdade, a presente proposta normativa tem caráter eminentemente jurídico, envolvendo tão-somente aspectos relacionados à competência administrativa para a prática de determinados atos de gestão de pessoal e de recursos materiais, de modo que se pode considerar que esta manifestação cumpre também a função de parecer de mérito.

25. Passando ao art. 31 do Decreto nº 9.191, de 2017¹⁵, assinale-se que a proposta em exame pode ser veiculada em Decreto, seja por objetivar a alteração de normas já previstas em espécie normativa dessa natureza, seja por representar mero exercício das competências do Chefe do Poder Executivo Federal, dentro dos limites do art. 84, inciso VI, alínea “a”, da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988¹⁶, havendo, portanto, compatibilidade vertical com a Carta Magna e com as leis que com ela guardam relação – inclusive com a Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998, que dispõe sobre a elaboração de normas em geral.

26. As consequências da edição do Decreto proposta representam o reconhecimento expresso de competências específicas do Presidente do BC, na qualidade de gestor público, mencionadas acima, em linha com art. 6º, § 1º, da Lei Complementar nº 179, de 2021, evitando-se interrupção ou obstáculos ao exercício de suas atividades, além de desonerar o Presidente da República de praticar atos de rotina administrativa, já delegados ou atribuídos a Ministros de Estado e outros agentes públicos, quando relativos a esta Autarquia ou a seus servidores.

27. Para os fins do inciso III do art. 31 do Decreto nº 9.191, de 2017, não há nenhuma controvérsia jurídica a impedir a edição do Decreto, cuja minuta ora é apreciada.

28. Assim posta a questão, entende-se que as minutas de Exposição de Motivos e de Decreto atendem aos ditames de constitucionalidade, legalidade e técnica legislativa nos termos do inciso IV do Decreto nº 9.191, de 2017.

CONCLUSÃO

29. Ante o exposto, pode-se concluir que, à vista da edição da Lei Complementar nº 179, de 2021:

a) é legítimo sustentar que não houve revogação das competências do Presidente do BC para a prática de determinados atos de gestão de pessoal e de recursos materiais, porém é imprescindível, com vistas a garantir segurança jurídica, que os decretos pertinentes contemplem expressamente tais competências;

¹⁵ “Art. 31. A análise contida no parecer jurídico abrangerá:

I - os dispositivos constitucionais ou legais nos quais está fundada a validade do ato normativo proposto;

II - as consequências jurídicas dos principais pontos da proposta de ato normativo;

III - as controvérsias jurídicas que envolvam a matéria; e

IV - a conclusão a respeito da constitucionalidade, da legalidade e do atendimento à técnica legislativa.”

¹⁶ “Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República: (...) VI - dispor, mediante decreto, sobre: (...) a) organização e funcionamento da administração federal, quando não implicar aumento de despesa nem criação ou extinção de órgãos públicos; (...)”

b) a medida necessária para tal fim é a edição de Decreto para discipliná-las expressamente, de modo a evitar eventuais questionamentos jurídicos ou entraves burocráticos ao livre exercício da gestão desta autarquia;

c) as minutas de Exposição de Motivos e de Decreto em exame atendem aos ditames de constitucionalidade, legalidade e técnica legislativa, estando evidenciado, ainda, o cumprimento dos arts. 27, 31 e 32 do Decreto nº 9.191, de 2017.

30. Em observância à Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018, a presente manifestação jurídica está sujeita a restrição de acesso em razão de sigilo legal, mais precisamente por se tratar de documento preparatório, apto a ser utilizado como fundamento para tomada de decisão em procedimento 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. Obviamente, essa restrição de acesso não se aplica às instâncias governamentais responsáveis pelas etapas remanescentes do processo de discussão e encaminhamento da proposição normativa.

À sua consideração.

LEANDRO SARAI

Procurador do Banco Central

Procuradoria-Regional do Banco Central em São Paulo (PRESP)

OAB/SP 189.410

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral.

CHIARELY MOURA DE OLIVEIRA

Procuradora-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM)

OAB/DF 60.743

Aprovo.

Ao Procurador-Geral Adjunto.

LEONARDO DE OLIVEIRA GONÇALVES

Subprocurador-Geral do Banco Central

Câmara de Consultoria Administrativa (CC3PG)

OAB/DF 60.750

Aprovo o judicioso pronunciamento legal, que bem aponta a necessidade de edição de Decreto para garantir o exercício, pelo Presidente do Banco Central, de determinados atos de gestão de pessoal e de recursos materiais, os quais já vinham sendo por ele praticados antes do advento da Lei Complementar nº 179, de 2021, conferindo-se concretude ao regime especial de autonomia instituído pela referida Lei, que assegura a esta entidade as condições de “*autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira*” e de “*órgão setorial nos sistemas da Administração Pública Federal*”.

2. Pode-se compreender que o *caput* e o § 1º do art. 6º da Lei Complementar em referência já trazem em si carga de autoexecutoriedade, independentemente de regulamento. Por outro lado, é razoável supor que a ausência, nessa Lei, de detalhamento operacional sobre a execução de determinadas atividades pela Autarquia pode suscitar dúvidas e até mesmo divergências de interpretação, sendo necessário conferir máxima segurança jurídica à atuação do Banco Central e a suas interações com os demais órgãos e entes da Administração Pública Federal.

3. A matéria objeto da presente proposição normativa é um tanto mais delicada por envolver aspectos de competência para a prática de atos administrativos, elemento central de sua validade, cujo vício pode ensejar a própria nulidade da atuação administrativa¹⁷. Portanto, não é razoável fazer permanecer zona de incerteza legal quanto à legitimidade do Presidente do Banco Central para o exercício de atos que compõem a rotina administrativa, sem os quais pode haver paralisia de atividades públicas e prejuízo ao próprio desempenho da missão institucional conferida a esta Autarquia.

4. Como apontado pelo parecerista, a dúvida jurídica reside no fato de a disciplina normativa desses atos administrativos, em regra posta em decretos presidenciais, atribuir ou delegar sua prática a Ministros de Estado (condição não mais ostentada pelo Presidente do Banco Central) ou a titulares de órgãos diretamente subordinados à Presidência da República ou das agências reguladoras listadas no Anexo I à Lei nº 10.871, de 20 de maio de 2004 (categorias em que não se enquadra esta Autarquia). Tendo em conta que o Banco Central não se vincula a nenhum Ministério, por força da dicção indubitosa do *caput* do art. 6º da Lei Complementar nº 179, de 2021, tais atos administrativos não podem ser praticados por Ministros de Estado ou titulares de outros órgãos do Poder Executivo Federal, sob pena de violação ao regime legal de autonomia desta Autarquia e incorrência em vício de competência, sujeito, pois, a declaração de nulidade.

5. A permanência da incerteza quanto à competência do Presidente da Autarquia teria como efeito direto a submissão de tais atos à autorização prévia do Presidente da República, que passaria, então, a apreciar questões da rotina administrativa do Banco Central, sem especial razão jurídica ou de mérito, como a aplicação de penalidades disciplinares, o afastamento de servidores do País para missões oficiais, a concessão de diárias ou passagens, a celebração de contratos administrativos, a cessão de servidores para outros Poderes, dentre outras atividades de pouco ou nenhum impacto político, orçamentário ou administrativo.

¹⁷ Vide, nesse sentido, o art. 2º da Lei nº 4.717, de 29 de junho de 1965, que regula a ação popular:

“Art. 2º São nulos os atos lesivos ao patrimônio das entidades mencionadas no artigo anterior, nos casos de:

a) incompetência;

(...)

Parágrafo único. Para a conceituação dos casos de nulidade observar-se-ão as seguintes normas:

a) a incompetência fica caracterizada quando o ato não se incluir nas atribuições legais do agente que o praticou; (...).”

6. Assim, a proposta de Decreto em comento serve tão somente para garantir que o Presidente do Banco Central não perca competência para o exercício de atos administrativos ordinários que já vinham sendo praticados por ele, antes do advento da Lei Complementar nº 179, de 2021, não sendo tais atos de competência exclusiva ou privativa de Ministros de Estado, por não se encontrarem no rol de suas atribuições encartadas no parágrafo único do art. 87 da Constituição¹⁸ ou em lei específica. Frise-se ainda que a solução alvitrada não interfere na competência de outros órgãos ou entes da Administração Pública Federal. O que se pretende garantir é a continuidade da atuação administrativa do Banco Central, mas agora sob a nova fundamentação legal que decorre do regime de autonomia.

7. Com efeito, entende-se que, no regime de autonomia, a qualificação do Banco Central como autarquia de natureza especial e órgão setorial implica o exercício de atribuições de gestão, inclusive no âmbito dos mais diversos sistemas da Administração Pública Federal, em simetria com os Ministérios, não com vinculação, tutela ou subordinação, mas sim mediante coordenação de atividades com as Pastas cujas atribuições tenham conexão com as matérias afetas ao âmbito de atuação do Banco Central.

8. Justificada, no mérito, a proposição em comento, e atendidos os ditames de constitucionalidade, legalidade e técnica legislativa, com o cumprimento dos arts. 27, 31 e 32 do Decreto nº 9.191, de 2017, resta definir a forma de encaminhamento da matéria ao Chefe do Poder Executivo Federal.

9. Impede destacar, a respeito, que foi publicado nesta data o Decreto nº 10.737, de 1º de julho de 2021¹⁹, que incluiu o art. 29-A no Decreto nº 9.191, de 2017, para dispor que “o *Presidente do Banco Central do Brasil* poderá encaminhar ao *Presidente da República* propostas de atos normativos relacionadas às matérias de sua competência” (*caput*), desde que “*encaminhadas em conjunto com um ou mais órgãos cujo titular seja Ministro de Estado*” (inciso II do § 1º).

10. Sem fazer juízo sobre a legalidade ou não da exigência de assinatura de Ministro de Estado como requisito de validade para o encaminhamento de proposições normativas relacionadas à competência própria do Banco Central, em cotejo com a “*ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica*” de que trata o *caput* do art. 6º da Lei Complementar nº 179, de 2021, o caso concreto traz propostas que também dizem respeito a outra Pasta, no caso o Ministério da Economia. Com efeito, os atos de gestão de pessoal e de recursos materiais para cujo exercício se pretende confirmar a competência do Presidente do Banco Central estão inseridos em sistemas em que o Ministério da Economia atua como órgão central, havendo também interesse daquela Pasta na disciplina da matéria, que envolve ainda a alteração de Decretos que foram referendados pelos então Ministros de Estado da Fazenda ou do Planejamento ou pelo atual Ministro de Estado da Economia.

18 “Art. 87. (...) Parágrafo único. Compete ao Ministro de Estado, além de outras atribuições estabelecidas nesta Constituição e na lei:

I - exercer a orientação, coordenação e supervisão dos órgãos e entidades da administração federal na área de sua competência e referendar os atos e decretos assinados pelo Presidente da República;

II - expedir instruções para a execução das leis, decretos e regulamentos;

III - apresentar ao Presidente da República relatório anual de sua gestão no Ministério;

IV - praticar os atos pertinentes às atribuições que lhe forem outorgadas ou delegadas pelo Presidente da República.”

19 “Altera o Decreto nº 9.191, de 1º de novembro de 2017, quanto ao encaminhamento de propostas de atos normativos que envolvam o Banco Central do Brasil.”

II. Ante o exposto, entende-se que se aplica ao caso o art. 29 do Decreto nº 9.191, de 2017, que “a proposta de ato normativo que tratar de matéria relacionada a dois ou mais órgãos será elaborada conjuntamente”, recomendando-se, pois, que a exposição de motivos elaborada seja assinada pelo Presidente do Banco Central e remetida, via Sistema de Geração e Tramitação de Documentos Oficiais (Sidof), ao Ministério da Economia antes de ser submetida à apreciação da Presidência da República.

Ao senhor Procurador-Geral.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)
OAB/DF 31.580

Aprovo.

Ao senhor Presidente.

CRISTIANO COZER
Procurador-Geral do Banco Central
OAB/DF 16.400 – Matrícula 2.191.156-8

Parecer Jurídico 744/2021-BCB/PGBC

Parecer que interpreta o Decreto 10.411, de 30 de junho de 2020, quanto à realização de Análise de Impacto Regulatório (AIR) quando da edição de instruções normativas pelos departamentos do Banco Central, bem como da aplicabilidade de suas hipóteses de dispensa.

Maria Beatriz de Oliveira Fonseca
Procuradora do Banco Central

Diana Loureiro Maciel de Moura
Procuradora-Chefe, substituta

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira
Subprocuradora-Geral do Banco Central

Marcel Mascarenhas dos Santos
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Parecer Jurídico 744/2021-BCB/PGBC
PE 198691

Brasília (DF), 9 de novembro de 2021.

Ementa: Consultoria em regulação do Sistema Financeiro. Consulta do Departamento de Regulação Prudencial e Cambial (Dereg) a respeito da melhor interpretação do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, quanto à realização de Análise de Impacto Regulatório (AIR) quando da edição de instruções normativas pelos Departamentos do Banco Central, bem como da aplicabilidade de suas hipóteses de dispensa. Distinção entre instrução normativa e resoluções ou portaria, nos termos do Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019. Instruções normativas como atos normativos em sentido formal e material. Incidência do Decreto nº 10.411, de 2020. Possibilidade de dispensa de elaboração de AIR para instruções normativas, desde que fundamentada pela autoridade competente com base nas hipóteses regulamentares. Art. 4º, incisos II e III do Decreto nº 10.411, de 2020. Necessidade de elaboração de nota técnica ou documento equivalente, com os fundamentos para a proposta de ato normativo, o qual poderá também conter proposta de dispensa de AIR, para decisão da autoridade competente. Desnecessidade de submissão prévia das instruções normativas à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC). Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhora Procuradora-Chefe,

ASSUNTO

Cuida-se de consulta formulada pelo Departamento de Regulação Prudencial e Cambial (Dereg) a respeito da “interpretação mais adequada para a devida aplicação do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, sobretudo no que concerne às instruções normativas e à hipótese de dispensa prevista no artigo 4º, inciso II” (doc. 1¹).

2. Após tecer considerações iniciais sobre os dispositivos contidos no Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019, que traz as espécies de atos normativos inferiores a decreto no seu art. 2º, e no Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, que disciplina a Análise de Impacto Regulatório (AIR), o Dereg apresenta os seguintes questionamentos à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC):

- i. Quais elementos devem ser considerados para diferenciar instruções normativas de portarias e resoluções, tendo em conta que o princípio da legalidade interdita que atos regulamentares de qualquer espécie inovem o ordenamento jurídico?
- ii. A restrição do alcance de instruções normativas à mera orientação quanto à execução de outras normas despojaria este tipo normativo dos atributos típicos de normas em sentido material, em especial do atributo imperatividade? Nesse caso, seria exigível a realização de AIR de normas apenas em sentido formal, mas não em sentido material?

¹ Documento Interno 83922/2021-BCB/DEREG, de 6 de outubro de 2021, de autoria do Assessor Pleno Marco Aurélio Freire Dias, com despachos da Chefe de Subunidade Fabiana Ladvoat Cintra Amaral Carvalho, da Chefe Adjunta de Unidade Kathleen Krause e do Chefe de Unidade Ricardo Franco Moura.

iii. O ato normativo que não inova, mas se restringe a orientar a aplicação de outra norma, encontra-se subsumido na hipótese de dispensa de AIR prevista no artigo 4º, inciso II, do Decreto nº 10.411/20, que autoriza a preterição da AIR para o caso de se tratar de “ato normativo destinado a disciplinar direitos ou obrigações definidos em norma hierarquicamente superior que não permita, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias”?

3. Em relação à hipótese de dispensa de AIR constante do art. 4º, inciso II, do Decreto nº 10.411, de 2020, o consulente questiona:

iv. Esta hipótese de dispensa importa no exercício de uma faculdade que autorizaria a Administração a não realizar a AIR, segundo um juízo de conveniência e oportunidade? Ou importa tão somente no reconhecimento da impossibilidade de realização de AIR, ante a inexistência de quaisquer alternativas regulatórias? Neste último caso, a despeito de constar do rol de dispensas do artigo 4º, quanto à sua substância esta hipótese poderia ser reputada como de não aplicação, tal como as enumeradas no artigo 3º?

v. Tratando-se de hipótese de dispensa, caso a administração opte pela realização da AIR, como seria possível conciliar a subordinação a norma hierarquicamente superior, que não permita diferentes alternativas regulatórias, com as exigências do artigo 6º, incisos VI e VII, que determinam que o relatório de AIR contenha a descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório, bem como seus respectivos impactos?

4. Tendo em vista o atual procedimento adotado pelo Banco Central do Brasil (BCB) para a edição de instruções normativas, que não são acompanhadas de documento que as fundamente nem são habitualmente objeto de apreciação prévia pela PGBC, o Dereg solicita os seguintes esclarecimentos:

vi. O objeto da nota técnica ou documento equivalente referido no artigo 4º, § 1º, do Decreto 10.411/20, se refere aos fundamentos da dispensa ou aos fundamentos da própria norma?

vii. A justificativa da dispensa de AIR poderá se aperfeiçoar apenas com a referência ao artigo 4º, inciso II, do Decreto 10.411/20, combinado com o ato normativo hierarquicamente superior que lhe dá ensejo, no preâmbulo da própria instrução normativa?

viii. É admissível a edição de uma única nota técnica ou documento equivalente para todo um conjunto de instruções normativas, desde que apto a justificar múltiplas dispensas ou a fundamentar diversas propostas normativas?

ix. As justificativas de dispensa e as notas técnicas ou documentos equivalentes que fundamentam as propostas de instruções normativas deverão ser submetidas à apreciação prévia da PGBC?

5. Por fim, o consulente formula observações sobre os princípios da eficiência e da economicidade na Administração Pública e ressalta a exposição de motivos da Lei de Liberdade Econômica, segundo a qual o Estado não deve gastar seus recursos com atividades de baixo risco.

6. É o relatório.

APRECIACÃO

7. O Decreto nº 10.411, de 2020, regulamentou a exigência de AIR para a edição e alteração de atos normativos, prevista no art. 5º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019² (Lei da Liberdade Econômica), e no art. 6º da Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019³, que dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras. O principal comando do Regulamento é este:

Art. 3º A edição, a alteração ou a revogação de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, por órgãos e entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional será precedida de AIR.

8. Apesar de a realização de AIR ser a regra – a que se submetem o BCB e o Conselho Monetário Nacional (CMN), conforme art. 1º, § 1º⁴ –, o Decreto traz várias hipóteses de inaplicabilidade e de dispensa dessa obrigação, consignadas no § 2º do art. 3º e nos incisos do art. 4º. Dentre elas, destacamos as seguintes:

Art. 3º (...)

§ 2º O disposto no **caput** não se aplica aos atos normativos:

(...)

II - de efeitos concretos, destinados a disciplinar situação específica, cujos destinatários sejam individualizados; (...).

Art. 4º A AIR poderá ser dispensada, desde que haja decisão fundamentada do órgão ou da entidade competente, nas hipóteses de:

(...)

II - ato normativo destinado a disciplinar direitos ou obrigações definidos em norma hierarquicamente superior que não permita, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias;

III - ato normativo considerado de baixo impacto; (...).

2 Art. 5º As propostas de edição e de alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, editadas por órgão ou entidade da administração pública federal, incluídas as autarquias e as fundações públicas, serão precedidas da realização de análise de impacto regulatório, que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo para verificar a razoabilidade do seu impacto econômico.

Parágrafo único. Regulamento disporá sobre a data de início da exigência de que trata o **caput** deste artigo e sobre o conteúdo, a metodologia da análise de impacto regulatório, os quesitos mínimos a serem objeto de exame, as hipóteses em que será obrigatória sua realização e as hipóteses em que poderá ser dispensada.

3 Art. 6º A adoção e as propostas de alteração de atos normativos de interesse geral dos agentes econômicos, consumidores ou usuários dos serviços prestados serão, nos termos de regulamento, precedidas da realização de Análise de Impacto Regulatório (AIR), que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo.

§ 1º Regulamento disporá sobre o conteúdo e a metodologia da AIR, sobre os quesitos mínimos a serem objeto de exame, bem como sobre os casos em que será obrigatória sua realização e aqueles em que poderá ser dispensada. (...)

4 Art. 1º Este Decreto regulamenta a análise de impacto regulatório, de que tratam o art. 5º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, e o art. 6º da Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019, e dispõe sobre o seu conteúdo, os quesitos mínimos a serem objeto de exame, as hipóteses em que será obrigatória e as hipóteses em que poderá ser dispensada.

§ 1º O disposto neste Decreto se aplica aos órgãos e às entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional, quando da proposição de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, no âmbito de suas competências. (...)

9. Caso incida alguma hipótese de dispensa de AIR prevista no art. 4º, o Regulamento exige que se elabore nota técnica ou documento equivalente que fundamente a proposta de edição ou alteração do ato normativo, que deverá estar disponível no sítio eletrônico do órgão ou entidade, conforme §§ 1º a 3º do referido artigo:

Art. 4º (...)

§ 1º Nas hipóteses de dispensa de AIR, será elaborada nota técnica ou documento equivalente que fundamente a proposta de edição ou de alteração do ato normativo.

§ 2º Na hipótese de dispensa de AIR em razão de urgência, a nota técnica ou o documento equivalente de que trata o § 1º deverá, obrigatoriamente, identificar o problema regulatório que se pretende solucionar e os objetivos que se pretende alcançar, de modo a subsidiar a elaboração da ARR [Avaliação de Resultado Regulatório], observado o disposto no art. 12.

§ 3º Ressalvadas informações com restrição de acesso, nos termos do disposto na Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, a nota técnica ou o documento equivalente de que tratam o § 1º e o § 2º serão disponibilizados no sítio eletrônico do órgão ou da entidade competente, conforme definido nas normas próprias.

10. Feita essa breve introdução do assunto objeto da consulta, passamos aos questionamentos da área técnica.

i. Quais elementos devem ser considerados para diferenciar instruções normativas de portarias e resoluções, tendo em conta que o princípio da legalidade interdita que atos regulamentares de qualquer espécie inovem o ordenamento jurídico?

11. A pergunta se origina na definição de instrução normativa constante do art. 2º do Decreto nº 10.139, de 2019, que elenca as espécies de atos normativos inferiores a decreto e as conceitua desta forma:

Art. 2º A partir da entrada em vigor deste Decreto os atos normativos inferiores a decreto serão editados sob a forma de:

I - portarias - atos normativos editados por uma ou mais autoridades singulares;

II - resoluções - atos normativos editados por colegiados; ou

III - instruções normativas - atos normativos que, sem inovar, orientem a execução das normas vigentes pelos agentes públicos.

12. A leitura do dispositivo pode, de fato, trazer dúvidas ao leitor, já que os incisos I e II distinguem as espécies normativas por um critério formal – natureza singular ou colegiada da autoridade que as edita –, enquanto o inciso III traz critério material, ao afirmar que a instrução normativa não pode inovar e deve se limitar a orientar a execução das normas vigentes.

13. Segundo o princípio da legalidade, todos os atos normativos infralegais estão subordinados à lei, que é uma “norma vigente”. Uma interpretação estrita desse princípio pode resultar no

entendimento, defendido por alguns autores e mencionado na pergunta, de que nenhum ato normativo infralegal poderia inovar no ordenamento jurídico, o que tornaria inexistente a diferenciação feita no Decreto entre instruções normativas e resoluções ou portarias. Afinal, de acordo com esses autores, apenas a lei poderia criar direitos e obrigações. Essa linha de pensamento levaria à conclusão de que seriam inconstitucionais todos os atos normativos infralegais que trazem qualquer obrigação nova – incluídas as resoluções do CMN, que indiscutivelmente criam obrigações para instituições financeiras que não são meras orientações de comandos expressos de leis.

14. Tendo em vista que o objetivo desta consulta é orientar as áreas técnicas do BCB na elaboração de seus atos normativos, parece-nos contraproducente discorrer sobre as diferentes correntes de Direito Administrativo a respeito do princípio da legalidade e da possibilidade de regulamentos inovarem no ordenamento jurídico. Sobre o assunto, sugerimos consultar o artigo “A função regulamentar da Administração Pública e a regulação do Sistema Financeiro Nacional”, de Flávio José Roman⁵, que traz todos os pontos de vista sobre a matéria. Para a presente análise, basta mencionar o seguinte trecho do artigo, com o qual concordamos, capaz de elucidar a questão colocada pelo consulente:

Concluimos, pois, que é correto distinguir lei e regulamento pela afirmação de que só à primeira cabe inovar originalmente, isto é, com fundamento direto na Constituição, a ordem jurídica, **sem negar, contudo, que ao segundo cabe inovar essa ordem com fundamento na primeira.** Vale dizer, **o regulamento traz para o ordenamento jurídico algo não expressamente contido nas disposições que regulamenta**⁶.

15. Segundo essa corrente⁷, que admite o poder normativo de entes como o BCB ou o CMN, os atos normativos infralegais podem, sim, inovar no ordenamento jurídico, dentro dos limites e diretrizes da atribuição conferida pela lei ao órgão ou entidade que os edita. O CMN, por exemplo, poderia criar obrigações para instituições financeiras não previstas expressamente em lei, desde que no exercício estrito das competências fixadas na Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, atendendo aos objetivos previstos no art. 3º da Lei e às diretrizes do Presidente da República (art. 4º, *caput*), ou com fundamento no disposto em outras leis especiais.

5 ROMAN, Flávio José. A Função Regulamentar da Administração Pública e a Regulação do Sistema Financeiro Nacional. In: *A Regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional*. JANTALIA, Fabiano (Coord.). Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2009, p. 57-98.

6 Op. Cit., p. 64, grifo nosso. Sobre o tema do regulamento como criador de direito, de forma mais aprofundada, confira-se este trecho do artigo (p. 88-89):

“(…) Em razão da realidade de uma presença mais marcante do Estado em vários setores que antes não lhe diziam respeito, bem como da complexidade e heterogeneidade de interesses vigentes na sociedade de nossos dias, impôs-se a necessidade de a lei se traduzir, muitas vezes, numa mera enunciação de padrões normativos, cujo grau de objetividade é deveras reduzido.

Daí se vê que realmente a Administração não é uma simples executora de normas cujo conteúdo lhe define da forma mais densa possível a sua atividade. A presença dos regulamentos em nosso cotidiano torna-se então, mais contundente e expressiva. **A necessidade de uma legislação mais flexível e de uma Administração mais dinâmica explica, em grande parte, o fenômeno do surgimento da Administração reguladora, capaz de criar direito, porque a lei não é capaz de suprir a demanda por normas a regular todos os setores da atuação e intervenção do hoje chamado Estado regulador. E cabe lembrar: regular é criar direito,** ou ainda, nas fortes palavras de Bruce Ackerman: “Regulators make law, and we would not want it any other way”. (…)

Em verdade, não há necessária contradição entre criação infralegal de direito e a submissão da Administração à lei formal. Como ensina Caio Tácito: “O poder normativo não se exaure no ato emanado do Poder Legislativo. As fontes do direito se distribuem, hierarquicamente, em categorias sucessivas, de que também participa o Executivo. No mesmo texto, Caio Tácito explica que a partilha da função normativa entre Parlamento e Executivo é característica do Estado interventor contemporâneo e, assim, o poder normativo da Administração vem se engrandecendo e renovando mesmo nos países em que as delegações normativas são proibidas.” (Grifo nosso.)

7 O artigo mencionado ressalta que esse entendimento encontra respaldo em precedentes do Supremo Tribunal Federal (p. 89-91), aos quais acrescentaria o julgamento da ADI 2591/DF, que tratou da aplicação do Código de Defesa do Consumidor às instituições financeiras. No voto condutor do acórdão, o Ministro Eros Grau mencionou que o CMN é titular do que chama de *capacidade normativa de conjuntura*. (ADI 2591/DF, Tribunal Pleno, julgado em 7/6/2006, Relator para o Acórdão Min. Eros Grau.)

16. Essa parece ter sido a posição adotada também na edição do Decreto nº 10.139, de 2019, que estabelece que as instruções normativas são aqueles atos normativos que não inovam, mas apenas orientam a execução das normas vigentes. Em sentido contrário, as resoluções e portarias seriam, portanto, atos normativos que inovam – ou podem inovar – no ordenamento jurídico, criando direitos ou obrigações – sempre com respeito aos limites estabelecidos pela lei que lhes dá fundamento de validade.

17. No mesmo sentido foi o Voto 173/2020-BCB, de 23 de junho de 2020, aprovado pela Diretoria Colegiada, que tratou das repercussões do Decreto nº 10.139, de 2019, nas atividades normativas do BCB. Discutiu-se, entre outros pontos, os efeitos do art. 2º do Decreto, consideradas as espécies de atos normativos editadas por esta Autarquia até então. Firmou-se a orientação de que a instrução normativa deverá ser utilizada para substituir as antigas cartas circulares, cujo conteúdo se limitaria a regras procedimentais ou de esclarecimento de outras normas vigentes. Senão vejamos:

13. Ante o exposto, considerando a avaliação do Secretário-Executivo e dos demais servidores designados pela Portaria nº 107.172, de 2020, e também os apontamentos feitos pela Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) no Relatório 474/2019-BCB/PGBC, de 4 de dezembro de 2019, propõe-se a adoção dos seguintes critérios para padronização dos atos normativos do Banco Central do Brasil, na forma do Decreto nº 10.139, de 2019:

a) as circulares aprovadas pela Diretoria Colegiada, independentemente de tratarem de matéria da competência originária do Banco Central do Brasil ou de regulamentação de norma editada pelo CMN, passarão a ser veiculadas como resoluções, devendo adotar a forma “Resolução BCB”, para diferenciá-las das Resoluções editadas pelo CMN. As resoluções do BCB deverão ter sua numeração sequencial iniciada em 1, evitando-se continuar a numeração das atuais circulares;

b) as cartas circulares passarão a ser veiculadas como “**Instruções Normativas BCB**”, **por sempre tratarem de procedimento ou esclarecimento a respeito de conteúdo de outro ato normativo**. As instruções normativas do BCB deverão ter sua numeração sequencial iniciada em 1, evitando-se continuar a numeração das atuais cartas circulares;

c) as portarias do Banco Central do Brasil permanecerão sendo editadas como portarias, dando-se continuidade à numeração sequencial já existente, aplicando-se o mesmo raciocínio às portarias conjuntas; (...). (Destacamos.)

18. Assim, em resposta ao questionamento formulado pelo Dereg, a orientação é de que as instruções normativas sejam utilizadas para dispor sobre procedimentos para execução de direitos ou obrigações já contidos em normas superiores (especialmente resoluções CMN ou BCB) ou para esclarecer ponto de dúvida na aplicação dessas normas. Ou seja, elas se destinam a explicitar a forma de execução de um direito ou obrigação constante de norma vigente. Caso o ato traga maior carga normativa do que isso, criando obrigação para regulados, deve ser utilizada a resolução BCB ou CMN, editada pela Diretoria Colegiada ou pelo Conselho, ou a portaria, caso a competência normativa seja de autoridade singular⁸.

8 Consideradas as amplas competências da Diretoria Colegiada do BCB, nos termos do art. 11 do Regimento Interno, o uso de portarias como ato normativo de autoridade singular capaz de criar obrigações novas às instituições reguladas, embora possível nos termos do Decreto, é de difícil aplicação por esta Autarquia. Como a portaria também é nomenclatura empregada para ato administrativo não normativo, elas são usadas principalmente nesse sentido no BCB.

ii. A restrição do alcance de instruções normativas à mera orientação quanto à execução de outras normas despojará este tipo normativo dos atributos típicos de normas em sentido material, em especial do atributo imperatividade? Nesse caso, seria exigível a realização de AIR de normas apenas em sentido formal, mas não em sentido material?

19. O ato normativo, em sentido material, é definido como um ato (legislativo ou administrativo) **geral e abstrato**. A generalidade significa que o ato normativo tem como destinatários todos os sujeitos que se encontram na mesma situação de fato, não um destinatário individualizado – como a instituição financeira X. A abstração quer dizer que o ato normativo não cuida de um caso concreto – como a decretação de liquidação extrajudicial na instituição Y – e sim de uma situação hipotética, que pode ocorrer concretamente inúmeras vezes com vários destinatários.

20. Quando determinado ato é apenas veiculado em ato normativo – levando o nome de lei, decreto ou instrução normativa, por exemplo – mas não possui aquelas qualidades, costuma-se dizer que se trata de ato normativo apenas em sentido formal, mas não material. Para esses atos, o Decreto nº 10.411, de 2020, considera inaplicável a exigência de AIR, conforme seu art. 3º, § 2º, inciso II, transcrito acima.

21. No entanto, as instruções normativas, como definidas pelo Decreto nº 10.139, de 2019, não se qualificam como atos normativos apenas em sentido formal⁹. Ainda que se trate de mera orientação para execução de outra norma, essas orientações são claramente gerais – pois atingem todos os sujeitos que estão na situação prevista na norma regulamentada – e abstratas – pois não tratam de determinado caso concreto e sim de uma situação hipotética. Tampouco se pode dizer que lhes falte imperatividade¹⁰, já que os procedimentos ou orientações nelas contidos obrigam inequivocadamente a seus destinatários, independentemente da sua vontade.

22. É evidente que pode eventualmente haver casos em que instruções normativas tenham sido editadas como ato normativo apenas em sentido formal, tratando de caso concreto ou referindo-se a indivíduo específico, em contrariedade à descrição regulamentar, mas essa não é a regra – e tampouco a recomendação da PGBC. Quando se tratar de ato individual e concreto, deverá ser utilizada outra nomenclatura.

iii. O ato normativo que não inova, mas se restringe a orientar a aplicação de outra norma, encontra-se subsumido na hipótese de dispensa de AIR prevista no artigo 4º, inciso II, do Decreto nº 10.411/20, que autoriza a preterição da AIR para o caso de se tratar de “ato normativo destinado a disciplinar direitos ou obrigações definidos em norma hierarquicamente superior que não permita, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas regulatórias”?

23. A hipótese de dispensa mencionada exige a concomitância de dois atributos para o ato normativo em questão: (i) ele se destina a disciplinar direitos ou obrigações definidos em norma hierarquicamente superior; e (ii) não há, técnica ou juridicamente, diferentes alternativas

⁹ Em verdade, as normas em sentido meramente formal estão excluídas do âmbito de incidência do Decreto nº 10.139, de 2019, conforme o § 2º de seu art. 1º, diferentemente do que ocorre com as instruções normativas.

¹⁰ Nos dizeres de Celso Antônio Bandeira de Mello, imperatividade “é a qualidade pela qual os atos administrativos se impõem a terceiros, independentemente de sua concordância” (Curso de Direito Administrativo, 30ª ed. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 423).

regulatórias. Quanto ao primeiro requisito, está claro que as instruções normativas o preencham, conforme a definição dada pelo art. 2º, inciso III, do Decreto nº 10.139, de 2019. Já o segundo exige análise mais aprofundada.

24. As instruções normativas não criam obrigações para os regulados, mas sim explicitam a forma pela qual será cumprida a obrigação contida na norma legal ou regulamentar de hierarquia superior. Isso não significa, porém, que necessariamente haverá apenas uma alternativa técnica ou jurídica para fazê-lo.

25. Tomemos um exemplo: imagine-se que Resolução BCB, com base em atribuição prevista em lei, estabeleça que as instituições financeiras devam remeter a esta Autarquia o documento Estatísticas Bancárias Internacionais, com saldos de determinadas contas patrimoniais. O chefe do departamento responsável no BCB deverá divulgar o formato e o procedimento para envio desse documento, por meio de instrução normativa. É verdade que ele não está criando obrigação, mas não há dúvidas de que existe certo grau de discricionariedade administrativa para fixar a forma de cumprimento da obrigação já existente: a autoridade pode determinar que as instituições preencham formulário físico e o encaminhem a uma regional do BCB; pode determinar que preencham formulário eletrônico disponível no site do BCB; pode deixar a forma livre a critério da instituição, desde que preencha determinados requisitos; o formulário pode conter variadas especificidades para os dados exigíveis, dentro da descrição de contas patrimoniais feita na resolução, cada qual demandando consulta ou consolidação de informações existentes em sistemas ou documentos variados da instituição obrigada. Seriam essas alternativas regulatórias, nos termos do Decreto nº 10.411, de 2020?

26. Embora o Decreto não seja claro sobre o que seria “alternativa regulatória”, considerando o que já expusemos nos parágrafos anteriores, em que reforçamos que as instruções normativas são atos normativos em sentido formal e material, é difícil dizer que essas opções procedimentais não sejam, ao menos, alternativas que demandem decisão do regulador a respeito de qual delas seguir. A disciplina do procedimento pode criar mais ou menos custos para o regulado, exigir mais ou menos tempo de adaptação dos processos internos, criar mais ou menos barreiras à entrada de novos agentes no mercado. Nesse sentido, parece difícil enquadrar, *a priori*, todas as instruções normativas na hipótese de dispensa aventada.

27. É verdade que, diante da evolução tecnológica, algumas opções – como o envio físico do formulário, caso as informações devam ser atualizadas diariamente – podem se mostrar desarrazoadas e, assim, tecnicamente inviáveis, de modo que reste apenas uma opção regulatória possível. Isso exigirá, contudo, a devida fundamentação pela autoridade que decide pela dispensa por força do art. 4º, inciso II, do Decreto. Nessa linha de raciocínio, seria possível interpretação no sentido de que alternativas regulatórias seriam aquelas alternativas consideradas minimamente razoáveis, que realmente demandem uma escolha discricionária por parte do regulador, dentro do cenário atual de funcionamento do mercado a ser regulado, das tecnologias aplicáveis ou do funcionamento da autoridade reguladora.

28. Argumentação mais segura seria aquela que justificasse a dispensa de AIR para instruções normativas na hipótese do art. 4º, inciso III, do Decreto: ato normativo considerado de baixo impacto. O Regulamento exige, para a configuração do baixo impacto, as seguintes circunstâncias:

Art. 2º Para fins do disposto neste Decreto, considera-se:

(...)

II - ato normativo de baixo impacto - aquele que:

- a) não provoque aumento expressivo de custos para os agentes econômicos ou para os usuários dos serviços prestados;
- b) não provoque aumento expressivo de despesa orçamentária ou financeira; e
- c) não repercuta de forma substancial nas políticas públicas de saúde, de segurança, ambientais, econômicas ou sociais; (...).

29. Uma vez que as instruções normativas disciplinam a forma de cumprimento de direitos ou obrigações já estabelecidos em normas hierarquicamente superiores, a norma significativa para fins de análise de impacto é o ato regulamentado – seja lei, decreto, resolução ou portaria. Assim, embora possa haver diferentes alternativas regulatórias disponíveis no momento da edição da instrução normativa, é certo que o agente econômico não pode deixar de cumprir, de alguma forma, a obrigação já fixada na norma regulamentada pela instrução normativa, nem a Administração poderá se eximir de garantir o direito prescrito na norma superior, qualquer que seja o procedimento adotado. O custo regulatório relevante, portanto, advém, em regra, da escolha feita na norma anteriormente editada. Nesse sentido, a diferença entre alternativas regulatórias procedimentais, na maior parte dos casos, não representará aumento expressivo de custos para agentes econômicos, usuários ou para o orçamento público, nem repercutará substancialmente na política pública envolvida, já delineada pela norma superior vigente.

30. É claro que pode haver casos excepcionais em que o procedimento escolhido importe aumento expressivo de custos para os regulados ou influa substancialmente na política pública, de modo que a constatação feita acima não significa a dispensa automática de AIR para toda e qualquer instrução normativa. Assim, sempre será necessária a fundamentação da autoridade competente, seja com base nesse inciso III ou no inciso II do art. 4º do Decreto. No caso do inciso III, essa fundamentação pode se basear no fato de que a instrução normativa apenas explicita o procedimento para execução de obrigação contida na resolução BCB ou CMN regulamentada, sem provocar, portanto, aumento expressivo de custos para agentes econômicos, usuários, despesas orçamentárias ou financeiras, nem repercutar substancialmente na política pública executada.

iv. Esta hipótese de dispensa importa no exercício de uma faculdade que autorizaria a Administração a não realizar a AIR, segundo um juízo de conveniência e oportunidade? Ou importa tão somente no reconhecimento da impossibilidade de realização de AIR, ante a inexistência de quaisquer alternativas regulatórias? Neste último caso, a despeito de constar do rol de dispensas do artigo 4º, quanto à sua substância esta hipótese poderia ser reputada como de não aplicação, tal como as enumeradas no artigo 3º?

v. Tratando-se de hipótese de dispensa, caso a administração opte pela realização da AIR, como seria possível conciliar a subordinação a norma hierarquicamente superior, que não permita diferentes alternativas regulatórias, com as exigências do artigo 6º, incisos VI e VII, que determinam que o relatório de AIR contenha a descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório, bem como seus respectivos impactos?

31. A dispensa de AIR, como indica o *caput* do art. 4º do Decreto nº 10.411, de 2020, (“*poderá ser dispensada...*”) representa, de modo geral, decisão discricionária da autoridade competente, desde que fundamentada. Entretanto, no caso da hipótese do inciso II, quando não há alternativas regulatórias disponíveis, pode-se realmente argumentar que seria inviável a elaboração de AIR pela impossibilidade de se atender aos incisos VI e VII do art. 6º do Decreto¹¹. O importante é salientar que, ainda que se considere que a AIR seja inviável nesse caso – e, por isso, essa hipótese deveria ter sido tratada como de inaplicabilidade pelo Decreto – o fato é que ela está inserida entre as hipóteses de dispensa, o que obriga ao cumprimento dos §§ 1º e 3º do art. 4º. A inaplicabilidade está restrita aos casos previstos no art. 3º, § 2º, do Regulamento. O BCB não pode, por interpretação do Decreto, considerar que o inciso II do art. 4º trata na verdade de inaplicabilidade e afastar as exigências decorrentes da dispensa. Diante disso, a discussão sobre a substância dessa hipótese parece estar muito mais no campo teórico do que prático.

32. Nada impede, contudo, que as áreas técnicas envolvidas busquem, com base na argumentação de mérito constante do próprio questionamento trazido pela consulta, a alteração do referido Decreto, de modo que a hipótese atualmente constante do art. 4º, inciso II, passe a constar como hipótese de inaplicabilidade, tratada no art. 3º.

vi. O objeto da nota técnica ou documento equivalente referido no artigo 4º, § 1º, do Decreto nº 10.411, de 2020, se refere aos fundamentos da dispensa ou aos fundamentos da própria norma?

33. Pela leitura do art. 4º, § 1º, do Decreto nº 10.411, de 2020, a nota técnica ou documento equivalente deverá **fundamentar a proposta de edição ou alteração da norma**, não a dispensa. Embora o fundamento da norma seja importante para subsidiar a dispensa, a justificativa para a dispensa não parece ser o objeto principal da nota técnica ou documento equivalente mencionado no referido dispositivo. Por outro lado, o *caput* do mesmo artigo prevê que a autoridade competente para a edição do ato normativo deverá **decidir fundamentadamente** sobre a aplicação da hipótese de dispensa, sem indicar a forma. Por se tratar da Administração Pública, podemos depreender, desde logo, que a forma deverá ser escrita e, de alguma maneira, registrada, para fins de permitir posterior verificação, caso necessária. Percebe-se, então, que se trata de dois atos distintos: a nota técnica que fundamenta a norma, que não tem autoria determinada no Decreto, e o ato que justifica a dispensa, de autoria da autoridade competente para editar a norma ou por ela aprovado¹².

34. Embora o Decreto trate de dois atos diferentes, no caso de normas editadas pela Diretoria Colegiada do BCB ou por ela aprovadas para encaminhamento ao CMN, considerou-se apropriado, por medida de eficiência e economia, que o **voto do Diretor ou Presidente proponente** fosse utilizado para os dois fins: ele apresenta, como sempre fez, os **fundamentos para a proposta de edição do ato normativo** e, ao mesmo tempo, **propõe a dispensa de AIR** com

11 Art. 6º A AIR será concluída por meio de relatório que contenha:
(...)

VI - descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório identificado, consideradas as opções de não ação, de soluções normativas e de, sempre que possível, soluções não normativas;

VII - exposição dos possíveis impactos das alternativas identificadas, inclusive quanto aos seus custos regulatórios; (...).

12 Nos termos do § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, “a motivação deve ser explícita, clara e congruente, podendo consistir em declaração de concordância com fundamentos de anteriores pareceres, informações, decisões ou propostas, que, neste caso, serão parte integrante do ato” (destacamos).

base na hipótese regulamentar aplicável. Desse modo se tem procedido até o momento. Assim, o voto cumpre o § 1º do art. 4º e, ao aprovar o voto, a Diretoria Colegiada ou o CMN decide fundamentadamente pela dispensa, cumprindo o requisito do art. 4º, *caput*. Com a publicação do voto em transparência ativa, no portal Busca de Normas do BCB¹³, cumpre-se também a exigência do § 3º do mesmo artigo.

35. No caso das instruções normativas do BCB, o consulente lembra que esses atos ordinariamente não são acompanhados de exposições de motivos. Entretanto, com o início da produção de efeitos do Decreto para o BCB¹⁴, é clara a exigência de que os atos normativos em que haja dispensa de AIR sejam acompanhados da nota técnica ou documento com os fundamentos para a proposta de norma.

36. Por isso, a partir de 14 de outubro de 2021, as instruções normativas **deverão ser acompanhadas de nota técnica ou equivalente que traga os fundamentos para o ato proposto, ainda que de forma bastante sucinta**. Nos moldes do procedimento empregado para as resoluções, sugere-se que essa mesma nota ou documento **também indique a hipótese de dispensa aplicável e a justifique**. Para tanto, recomenda-se seguir a orientação jurídica contida na resposta ao questionamento “iii”, no tocante às hipóteses de dispensa trazidas pelo art. 4º, incisos II e III, do Decreto nº 10.411, de 2020. Com a aprovação da nota por despacho da autoridade responsável pela instrução normativa, estará cumprido também o art. 4º, *caput*.

37. Essa nota ou o documento equivalente deverá, ademais, ser disponibilizada no sítio eletrônico do BCB, para cumprimento do disposto do § 3º do art. 4º do Decreto.

vii. A justificativa da dispensa de AIR poderá se aperfeiçoar apenas com a referência ao artigo 4º, inciso II, do Decreto nº 10.411, de 2020, combinado com o ato normativo hierarquicamente superior que lhe dá ensejo, no preâmbulo da própria instrução normativa?

38. Nos termos do art. 5º, inciso I, do Decreto nº 9.191, de 1º de novembro de 2017, o preâmbulo é um dos elementos da parte preliminar do ato normativo, que deve conter a autoria, o fundamento de validade e “quando couber, a ordem de execução, o enunciado do objeto e a indicação do âmbito de aplicação da norma”. Ele tem, assim, outra função, integrante da estrutura da própria norma, e, por isso, não nos parece adequado e recomendável que a justificativa para dispensa de AIR conste ali.

39. Além disso, cabe lembrar que, de todo modo, havendo dispensa de realização de AIR, será necessária a elaboração de documento equivalente à nota técnica que fundamente a proposta de edição ou de alteração do ato normativo, para o que, sem dúvida, o preâmbulo do ato normativo não se presta.

¹³ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/buscanormas>.

¹⁴ Art. 24. Este Decreto entra em vigor na data de sua publicação e produz efeitos em: (...)

II - 14 de outubro de 2021, para os demais órgãos e entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional.

viii. É admissível a edição de uma única nota técnica ou documento equivalente para todo um conjunto de instruções normativas, desde que apto a justificar múltiplas dispensas ou a fundamentar diversas propostas normativas?

40. A recomendação da PGBC, como para os demais atos normativos editados pelo BCB, é de que se elabore nota técnica ou documento equivalente para cada instrução normativa, de forma a garantir maior clareza e transparência. Ademais, parece ser juridicamente inviável a formulação de nota técnica “guarda-chuva”, que sirva de fundamento para todas as instruções normativas que venham a ser editadas a partir de então, consideradas abstratamente, pela impossibilidade de fundamentar propostas de edição de normas que sequer foram elaboradas. Esse tipo de documento negaria efetividade ao comando do art. 4º, § 1º, do Decreto nº 10.411, de 2020.

ix. As justificativas de dispensa e as notas técnicas ou documentos equivalentes que fundamentam as propostas de instruções normativas deverão ser submetidas à apreciação prévia da PGBC?

41. Segundo a Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998, são atribuições dos titulares do cargo de Procurador do BCB, entre outras, exercer “as atividades de consultoria e assessoramento jurídicos ao Banco Central do Brasil” e “assistir aos administradores do Banco Central do Brasil no controle interno da legalidade dos atos a serem por eles praticados ou já efetivados” (art. 4º, incisos II e IV). O Regimento Interno do BCB (RIBCB), por consequência, estabelece competir à PGBC essas funções no seu art. 31, incisos III e V¹⁵.

42. No exercício dessas atribuições pela PGBC, no que diz respeito especificamente à edição de atos normativos, o art. 32, inciso V, do RIBCB confere ao Procurador-Geral a competência para “firmar opinião legal sobre propostas de atos normativos e comunicações submetidas à Diretoria Colegiada”, subsidiado por análise empreendida pela Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1) (art. 33-A, inciso VII¹⁶). Além dessa atribuição específica, cabe à PGA-1, de modo geral, prestar consultoria e assessoramento jurídico e assistir aos dirigentes no controle de legalidade dos atos (art. 33-A, inciso I e II).

43. Desse modo, em conformidade com o RIBCB, apenas os atos normativos submetidos à deliberação da Diretoria Colegiada devem, necessariamente, ser encaminhados previamente à PGBC para análise, que subsidiará a opinião legal firmada pelo Procurador-Geral na reunião da Diretoria Colegiada. Os demais atos normativos – como as instruções normativas, que são editadas por chefes de departamentos – submetem-se à regra geral de assessoramento jurídico para atos do BCB: deverão ser encaminhados à PGBC apenas quando houver necessidade de consulta a respeito de alguma questão jurídica envolvida.

15 Art. 31. Compete à PGBC, sem prejuízo de outras competências previstas em legislação específica:

(...)

III - desempenhar as atividades de consultoria e assessoramento jurídicos no âmbito do Banco Central; (...).

V - assistir os dirigentes do Banco Central no controle da legalidade dos atos a serem por eles praticados ou já efetivados; (...).

16 Art. 33-A. Compete à PGA-1:

(...)

VII - analisar propostas de atos normativos e comunicações submetidas à Diretoria Colegiada; (...).

CONCLUSÃO

44. Por todo o exposto, em resposta à consulta formulada pelo Dereg com o objetivo de esclarecer pontos sobre as instruções normativas e o Decreto nº 10.411, de 2020, traçamos as seguintes orientações jurídicas:

(i) As instruções normativas devem ser usadas para estabelecer procedimentos para execução de obrigações contidas em normas superiores (especialmente resoluções CMN ou BCB) ou para esclarecer ponto de dúvida na aplicação dessas normas. Caso o ato traga maior carga normativa do que isso, criando direito ou obrigação para agentes econômicos, deve ser utilizada a Resolução BCB ou CMN, editada pela Diretoria Colegiada ou pelo Conselho, ou a portaria, caso a competência normativa seja de autoridade singular.

(ii) As instituições normativas são ato normativo em sentido formal e material, pelo que estão sujeitas à exigência de AIR de que trata o Decreto nº 10.411, de 2020, não se enquadrando na hipótese de inaplicabilidade prevista no seu art. 3º, § 2º, inciso II.

(iii) O fato de as instruções normativas serem atos normativos que não inovam no ordenamento jurídico não implica, automaticamente, a incidência do inciso II do Decreto nº 10.411, de 2020, como justificativa para a dispensa de AIR. Essa hipótese se configurará quando não houver alternativas regulatórias técnicas ou jurídicas, mesmo que de ordem procedimental, para a edição do ato, conforme fundamentação da autoridade competente.

(iv) No entanto, como a instrução normativa apenas orienta a execução de obrigação já contida em outra norma vigente, pode ser considerada, na maior parte dos casos, como ato normativo de baixo impacto, nos termos do art. 4º, inciso III, combinado com o art. 2º, inciso II, do referido Decreto. Essa conclusão, contudo, deve ser justificada pela autoridade competente em sua decisão, nos termos do *caput* do art. 4º.

(v) A nota técnica ou o documento equivalente, a que se refere o § 1º do art. 4º do Decreto nº 10.411, de 2020, deve trazer os fundamentos para a proposta de ato normativo. A justificativa para a dispensa não parece ser o objeto principal da nota técnica ou documento equivalente mencionados no referido dispositivo, embora possa neles constar. A dispensa deverá ser objeto de decisão fundamentada da autoridade competente para a edição da norma, nos termos do *caput* do mesmo artigo.

(vi) No caso de normas editadas pela Diretoria Colegiada ou por ela aprovadas para encaminhamento ao CMN, recomendou-se, por medida de eficiência e economia, que o **voto do Presidente ou do Diretor proponente** fosse utilizado para os dois fins: ele apresenta, como sempre fez, o **fundamento para a proposta de edição do ato normativo** e, ao mesmo tempo, **propõe a dispensa de AIR** com justificativa na hipótese regulamentar aplicável. Assim, o voto cumpre o § 1º do art. 4º do Decreto nº 10.411, de 2020, e, ao aprovar o voto, a Diretoria Colegiada ou o CMN decide fundamentadamente pela dispensa, cumprindo o requisito do art. 4º, *caput*, do Decreto. Com a publicação do voto em transparência ativa, no portal Busca de Normas do sítio eletrônico do BCB, cumpre-se também a exigência do § 3º do mesmo artigo.

(vii) Transpondo o raciocínio acima para as instruções normativas, recomendamos que elas sejam **acompanhadas de nota técnica ou documento equivalente que traga os fundamentos para o ato normativo, ainda que de forma bastante sucinta, assim como indique a hipótese de dispensa de AIR aplicável e a justifique**. Esse documento deverá ser **aprovado pela autoridade responsável** pela edição da instrução normativa e deverá ser **disponibilizado no sítio eletrônico do BCB**, nos termos do § 3º do art. 4º do Decreto nº 10.411, de 2020.

(viii) A recomendação da PGBC é de que seja elaborada uma nota técnica para cada instrução normativa proposta, de modo a garantir maior clareza e transparência. Parece ser juridicamente inviável a elaboração de uma nota técnica “guarda-chuva”, que preveja abstratamente a dispensa para todas as instruções normativas futuras.

(ix) Consideradas as disposições do Regimento Interno do BCB, as instruções normativas não precisam ser previamente submetidas à PGBC para análise, salvo se houver necessidade de consulta a respeito de alguma questão jurídica envolvida.

45. Por fim, em observância ao disposto no art. 2º, inciso I¹⁷, da Portaria nº 100.620¹⁸, de 13 de dezembro de 2018, registra-se que a presente manifestação é de acesso público ou ostensivo, pois não contém elementos protegidos por qualquer espécie de sigilo ou relacionados à intimidade ou imagem de pessoa natural ou jurídica.

À sua consideração,

MARIA BEATRIZ DE OLIVEIRA FONSECA

Procuradora do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR)

OAB/DF 45.891

De acordo.

À Sra. Subprocuradora-Geral titular da Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCrPG).

DIANA LOUREIRO MACIEL DE MOURA

Procuradora-Chefe, substituta

Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR)

OAB/AL 8.074

17 Art. 2º Para os efeitos desta Portaria, os pronunciamentos expedidos pela Procuradoria-Geral do Banco Central podem ostentar os seguintes graus de acesso, de acordo com a natureza das informações neles contidas:

I - acesso público ou ostensivo: quando não houver informações objeto de classificação em grau de sigilo, nem informações pessoais, protegidas por sigilo legal ou por incidência de outra hipótese normativa de restrição de acesso, sujeitando-se a mecanismos de transparência ativa ou passiva; (...).

18 Dispõe sobre a indicação do grau de acesso de pronunciamentos expedidos pela Procuradoria-Geral do Banco Central.

De acordo.

Ao Procurador-Geral Adjunto titular da Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1).

WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA
Subprocuradora-Geral do Banco Central
Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG)
OAB/DF 10.000

Aprovo o percuciente pronunciamento legal, com os realces e acréscimos que se seguem.

2. O primeiro aspecto a se destacar é que, segundo o ordenamento legal aplicável ao Poder Executivo Federal, as instruções normativas são espécie de ato normativo (art. 2º, inciso III, do Decreto nº 10.139, de 2019). Embora não inovem, em relação ao conteúdo das resoluções ou portarias que lhes dão fundamento, orientam a execução dessas normas conforme o espaço discricionário por elas concedido. Não criam propriamente direitos ou obrigações, mas, ao disciplinarem aqueles definidos em norma hierarquicamente superior, podem trazer escolha sobre alternativas regulatórias (a *contrario sensu* do art. 4º, inciso II, do Decreto nº 10.411, de 2020), ainda que de cunho procedimental, com potencial impacto sobre as pessoas reguladas, notadamente quanto ao custo de implementação. As instruções normativas, portanto, são normas em sentido formal e material, dotadas de abstração e generalidade e força cogente, uma vez que, em inúmeras situações, a execução do comando do ato hierarquicamente superior depende da adoção de procedimento ou medida especificada nessas normas complementares.

3. Vale comentar, por oportuno, que as instruções normativas, no âmbito do Banco Central, sucederam as chamadas cartas circulares (vide Voto 173/2020-BCB), as quais sempre foram tratadas como atos normativos, tal como se vê no Manual de Elaboração de Documentos (MED) da Autarquia, cuja versão ainda em vigor realça sua “*finalidade de divulgar instrução, procedimento ou esclarecimento a respeito de conteúdo de documento normativo*” (páginas 79 e 96).

4. A confirmar o caráter de norma, em sentido formal e material, das instruções normativas, basta ver que, além de serem listadas expressamente como espécie normativa pelo art. 2º do Decreto nº 10.139, de 2019, não se enquadram nas exceções trazidas no § 2º do art. 1º do mesmo Decreto, que exclui de seu âmbito de incidência os “*atos cujo destinatário, pessoa natural ou jurídica, esteja nominalmente identificado*” e as “*recomendações ou diretrizes cujo não atendimento não implique aos destinatários consequências jurídicas, efetivas ou potenciais*”, esses sim desprovidos de natureza normativa.

5. À vista disso, as instruções normativas também estão, em princípio, sujeitas aos ditames da Lei nº 13.874, de 2019, e do Decreto nº 10.411, de 2020, nada obstante possam, a depender de seu conteúdo ou de circunstâncias do caso concreto, enquadrar-se em hipótese de inaplicabilidade ou dispensa de AIR.

6. Como bem delineado pela parecerista, é provável que grande parte das instruções normativas possa ser considerada medida de baixo impacto regulatório, dispensando-se o AIR na forma do inciso III do art. 4º do Decreto nº 10.411, de 2020. Há também a possibilidade de enquadramento na hipótese do inciso II do mesmo dispositivo, que cuida das situações em que não há alternativas regulatórias aplicáveis, disponíveis ou razoáveis para detalhar a norma superior ou definir os aspectos operacionais para sua execução.

7. Nos termos do §§ 1º e 3º art. 4º do Decreto nº 10.411, de 2020, a decisão pela dispensa de AIR demanda a elaboração de nota técnica ou documento equivalente sobre a edição da instrução normativa. Disso decorre que a dispensa precisa ser declarada e motivada para cada instrução normativa em que se decida pela não realização de AIR. Como não há regulamentação sobre a forma de apresentação da justificativa ou sobre seu conteúdo mínimo, ela poderá constar da própria nota técnica ou equivalente e ser veiculada de modo sucinto, com esclarecimento da razão pela qual se acredita ser possível invocar determinado inciso do *caput* do art. 4º.

8. Cabe frisar que a dispensa é da alçada da mesma autoridade competente para edição da instrução normativa, o que significa dizer que o Chefe de Unidade do Banco Central precisará ele próprio apresentar a justificativa ou aprovar a nota técnica ou equivalente a ele submetida pela equipe especializada, conforme autorizado pelo § 1º do art. 50 da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999. Em contraponto à conclusão dos parágrafos 40 e 44, item “viii”, do parecer, entendo ser possível ainda, com base no mesmo dispositivo legal, que a decisão pela dispensa invoque pronunciamento técnico de caráter mais geral anteriormente elaborado pela Unidade, desde que haja declaração expressa de que seus fundamentos se aplicam ao caso concreto. Nessa situação, a justificativa constará de manifestação técnica específica para a nova instrução normativa, mas com aproveitamento da fundamentação contida no pronunciamento anterior, mediante juntada de cópia do expediente ou reprodução de seu conteúdo.

9. Quanto à elaboração de nota técnica ou documento equivalente que fundamente a proposta de edição ou de alteração do ato normativo, não se trata propriamente de novidade estabelecida pelo Decreto nº 10.411, de 2020. Em verdade, o art. 27 do Decreto nº 9.191, de 2017¹⁹, já estabelece a necessidade de elaboração de exposição de motivos para justificar e fundamentar, de forma clara e objetiva, a edição de atos normativos. A princípio, tal exigência se aplicaria apenas às normas de alçada do Presidente da República, mas o art. 57 do referido Decreto prevê expressamente que suas disposições “*aplicam-se subsidiariamente à elaboração dos demais atos normativos de competência dos órgãos do Poder Executivo federal*”.

10. No caso das resoluções editadas pelo CMN e pelo Banco Central, a exposição de motivos consiste no próprio voto levado à apreciação do colegiado e por ele aprovado. Já no que toca às instruções

19 Art. 27. A exposição de motivos deverá:

I - justificar e fundamentar, de forma clara e objetiva, a edição do ato normativo, com: (Redação dada pelo Decreto nº 10.420, de 2020 (Vigência)

a) a síntese do problema cuja proposição do ato normativo visa a solucionar;

b) a justificativa para a edição do ato normativo na forma proposta; e

c) a identificação dos atingidos pela norma;

II - na hipótese de a proposta de ato normativo gerar despesas, diretas ou indiretas, ou gerar diminuição de receita para o ente público, demonstrar o atendimento ao disposto nos art. 14, art. 16 e art. 17 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, e no art. 107 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias;

III - no caso de proposta de medida provisória, demonstrar, objetivamente, a relevância e a urgência; e

IV - ser assinada pelo Ministro de Estado proponente.

normativas, assim como às portarias de caráter geral e abstrato, não há voto ou deliberação colegiada, mas é prudente que as razões para edição do ato sejam de alguma forma registrada, inclusive quanto às eventuais alternativas regulatórias existentes e às escolhas efetuadas. Tal cautela servirá não apenas para cumprir formalidade jurídica, mas também para orientar o atendimento a possíveis pedidos de informação relacionados ao ato normativo, em atenção à Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011 (Lei de Acesso à Informação ou LAI), a instrução de procedimentos de controle, como as auditorias realizadas pela Auditoria Interna do Banco Central do Brasil (Audit) ou pelo Tribunal de Contas da União (TCU), a defesa judicial da norma, em caso de questionamento perante o Poder Judiciário.

11. Dado esse contexto, é recomendável que, na medida do possível, ainda que não se trate de hipótese de dispensa de AIR, a edição de instruções normativas seja precedida de parecer ou nota técnica ou qualquer outro arrazoado que esclareça o problema identificado e a solução proposta, armazenados em processo eletrônico, sistema ou outro repositório de caráter institucional, servindo tal documento também para o registro da hipótese de inaplicabilidade ou de dispensa de AIR.

12. Cumpre ponderar, na linha suscitada pelo consulente, que, de fato, tanto a Lei da Liberdade Econômica quanto o Decreto nº 10.411, de 2020, têm como fundamento o princípio constitucional da eficiência, orientando os órgãos e as entidades da Administração Pública Federal a não despenderem muitos recursos em atividades de menor risco ou impacto social. Nesse sentido, o ideal seria que não houvesse obrigatoriedade regulamentar de elaboração de nota técnica, realização de AIR ou justificativa de dispensa de AIR em relação às instruções normativas, por se tratar de procedimentos que impõem custo às vezes elevado à Administração Pública, sem benefício evidente. Essas soluções, todavia, dependeriam de alteração do Decreto nº 9.191, de 2017, ou do Decreto nº 10.139, de 2019, por exemplo, para afastar a exigência de exposição de motivos para instruções normativas, ou alteração do Decreto nº 10.411, de 2020, para inclusão desse tipo de norma no rol de hipóteses de inaplicabilidade do art. 3º.

13. Quanto ao mais, endosso as conclusões sumariadas no parágrafo 44 do parecer, com um único contraponto ao item “viii”, conforme esclarecido no parágrafo 8 deste despacho.

Ao Diretor de Regulação e ao Chefe do Dereg, em resposta à consulta formulada, com sugestão de que as orientações jurídicas ora fixadas sejam compartilhadas com as demais áreas do Banco Central, por meio do Projeto Aprimora ou de outra iniciativa transversal, para o que esta Procuradoria-Geral se coloca à disposição.

MARCEL MASCARENHAS DOS SANTOS
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Consultoria e Representação Extrajudicial (PGA-1)
OAB/DF 31.580

Petição 6.687/2021-BCB/PGBC

Contestação apresentada pelo Banco Central do Brasil (BC), perante a 4ª Vara do trabalho de Porto Velho, no âmbito da Ação Civil Pública 0010568-61.2013.5.14.0404, proposta pelo Ministério Público do Trabalho, em que a Autarquia sustenta a validade da Resolução CMN 3.954, de 24 de fevereiro de 2011, que altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no país.

Felipe de Vasconcelos Pedrosa

Procurador do Banco Central

Lucas Farias Moura Maia

Procurador-Chefe do Banco Central

Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho

Subprocurador-Geral do Banco Central

Flavio José Roman

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

EXCELENTÍSSIMO SENHOR JUIZ DO TRABALHO DA 4ª VARA DO TRABALHO DE PORTO VELHO,

PROCESSO N.º 0010568-61.2013.5.14.0404
AUTOR: MINISTÉRIO PÚBLICO DO TRABALHO
RÉUS: BANCO CENTRAL DO BRASIL E OUTROS

BANCO CENTRAL DO BRASIL, autarquia de natureza especial nos termos da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, inscrito no CNPJ sob o nº 00.038.166/0001-05, com sede na capital da República e endereço indicado no rodapé, por seus procuradores signatários (art. 17, I¹, da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993, c/c art. 4º, I², da Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998, e art. 182³ do Código de Processo Civil – CPC), vem, em atenção ao despacho de 5 de outubro de 2021, oferecer

CONTESTAÇÃO

aos pedidos formulados pelo Ministério Público do Trabalho, pelas razões de fato e de direito que passa a expor.

i. Síntese da demanda e dos atos processuais já praticados

2. Inicialmente, o Ministério Público do Trabalho (MPT) ajuizou “ação civil pública” contra o Banco Central, a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT), o Banco do Brasil S/A (BB), a Caixa Econômica Federal (CEF), o Itaú Unibanco S/A, o Banco Bradesco S/A, o HSBC Bank Brasil S/A e o Banco Santander Brasil S/A, pleiteando, **em caráter definitivo, (i)** a declaração de inconstitucionalidade “*incidenter tantum*” da Resolução CMN nº 3.954, de 24 de fevereiro de 2011, ato normativo cuja produção foi atribuída ao Banco Central, **(ii)** ou, subsidiariamente, a declaração de que os réus teriam, com base naquele ato normativo, praticado terceirização “*ilícita*” e “*fraudulenta*” de

¹ “Art. 17 - Aos órgãos jurídicos das autarquias e das fundações públicas compete: I - a sua representação judicial e extrajudicial”.

² “Art. 4º São atribuições dos titulares do cargo de Procurador do Banco Central do Brasil: I - a representação judicial e extrajudicial do Banco Central do Brasil”.

³ “Art. 182. Incumbe à Advocacia Pública, na forma da lei, defender e promover os interesses públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, por meio da representação judicial, em todos os âmbitos federativos, das pessoas jurídicas de direito público que integram a administração direta e indireta”.

sua atividade fim. O MPT pediu, ademais, **(iii)** a declaração de nulidade dos contratos de prestação de serviço de correspondentes bancários; **(iv)** o reconhecimento do vínculo de emprego dos trabalhadores dos correspondentes bancários com os bancos réus, exceto com os bancos públicos, **categoria na qual incluiu o Banco Central** (cf. pedidos B e D.3.2, nas págs. 235 e 237 da petição inicial); bem como **(v)** a condenação dos bancos réus ao pagamento das verbas trabalhistas decorrentes deste reconhecimento; **(vi)** a condenação dos bancos réus a se absterem de terceirizar sua atividade fim aos correspondentes bancários; **(vii)** a condenação dos réus, em solidariedade passiva, à indenização por dano moral coletivo no importe total de R\$ 3.846.250.000,00 (três bilhões, oitocentos e quarenta e seis milhões e duzentos e cinquenta mil reais), a serem destinados à promoção de políticas públicas “oportunamente” indicadas pelo *parquet*; **(viii)** a condenação dos bancos réus, em solidariedade passiva, à indenização por “*dumping social*” no importe total de R\$ 2.564.050.000,00 (dois bilhões, quinhentos e sessenta e quatro milhões e cinquenta mil reais), também a serem destinados à promoção de políticas públicas “oportunamente” indicadas pelo *parquet*; e **(viii)** a condenação dos réus a publicarem “*em dois jornais de grande circulação regional e nacional a parte dispositiva de eventual sentença condenatória, em até 10 dias a contar do trânsito em julgado*”.

3. O MPT requereu, ainda, a antecipação de várias das tutelas pleiteadas, inclusive daquelas em relação às quais o ordenamento permitiria mera antecipação **de efeitos**, como a tutela declaratória de inconstitucionalidade, a desconstituição dos contratos de prestação de serviço e a constituição do vínculo empregatício dos trabalhadores dos correspondentes bancários com os bancos réus.

4. Para sustentar a inconstitucionalidade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, alegou o MPT, em suma, que referido ato normativo usurparia a reserva legal da União para legislar sobre o direito do trabalho, violando, assim, o art. 22, inciso I, da Constituição; violaria exigência do art. 192 da Constituição de lei complementar para legislar sobre o sistema financeiro nacional; “*impediria*” o exercício do direito constitucional de greve (art. 9º); e, no caso dos bancos que integram a Administração Pública, burlaria exigência constitucional de concurso público (art. 37, II e § 2º).

5. A ilegalidade da contratação de correspondentes bancários, no entender do MPT, decorreria principalmente da circunstância de a Resolução CMN nº 3.954, de 2011, veicular **permissão para que instituições financeiras terceirizem sua atividade fim**, o que seria vedado pela Súmula nº 331 do Tribunal Superior do Trabalho (TST); mas, também, porque, mediante a contratação, **ao correspondente seria franqueado o exercício de atividade típica de instituição financeira**, porém com burla ao atendimento preferencial imediato e individualizado por esta devido aos idosos (art. 3º, parágrafo único, I, da Lei nº 10.741, de 1º de outubro de 2003); com burla à prioridade de atendimento devida às pessoas com deficiência física, gestantes, lactantes, pessoas acompanhadas por crianças de colo (art. 2º, parágrafo único, da Lei nº 10.048, de 8 de novembro de 2000); com burla aos padrões mais rigorosos de segurança devidos aos consumidores e trabalhadores de estabelecimentos financeiros (arts. 1º e 2º da Lei nº 7.102, de 20 de junho de 1983); e com burla ao sigilo bancário de suas operações, tendo em vista que a Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, não o estenderia aos correspondentes bancários.

6. Embora o MPT tenha conduzido inquéritos civis preparatórios durante anos, pleiteado extensa produção probatória, juntada de documentos pelos réus e empréstimo de provas produzidas em outros processos, **consignou de forma destacada em sua petição inicial, no final da página 232, que “a ação civil pública versa matéria unicamente de direito”**. De fato, tudo se resume às questões em

torno da constitucionalidade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, sobre se este ato normativo teria ou não permitido a terceirização de atividade fim de instituições financeiras e se esta permissão, caso tenha sido dada, é ou não ilícita, devendo-se, portanto, destacar, de pronto, a completa inocuidade de eventuais provas produzidas ou requeridas.

7. Distribuída a demanda para a 4ª Vara do Trabalho de Rio Branco, o juízo declarou-se incompetente em razão de o Banco Central figurar no polo passivo e em virtude de não ter sido alegada relação jurídica trabalhista envolvendo a autarquia. Remeteu os autos, por consequência, à Justiça Federal.

8. O MPT interpôs recurso ordinário, provido para se declarar competente a Justiça do Trabalho. No acórdão prolatado, bem como do que lhe integrou em sede de aclaratórios, consignou-se que o Banco Central, por até então não ter sido admitido nos autos, **poderia renovar, em eventual oferecimento de contestação, sua alegação de ilegitimidade** e seu pedido de extinção do processo sem resolução do mérito quanto a si.

9. Em sede de recurso de revista interposto pela CEF, a União pleiteou sua intervenção no processo, sendo-lhe deferido o ingresso na qualidade de assistente simples da CEF.

10. As decisões que definiram a competência da Justiça do Trabalho e autorizaram a intervenção da União transitaram em julgado. Sobreveio, no mais, decisão do juízo da 4ª Vara do Trabalho de Rio Branco declinando competência para uma das Varas do Trabalho da sede do Tribunal Regional do Trabalho da 14ª Região (id. 1df37d1) e, por último, a fixação, pelo juízo da 4ª Vara do Trabalho de Porto Velho, de prazo de 30 dias para o Banco Central contestar a demanda.

11. Passa-se, portanto, a expor porque o Banco Central é parte ilegítima para ocupar o polo passivo das demandas contra si cumuladas, mas teria interesse em ingressar no feito na qualidade de *amicus curiae*; por qual razão a Resolução nº 3.954, de 2011, é constitucional, legal, e não autoriza a terceirização de atividade fim de instituições financeiras; e o motivo pelo qual o Banco Central não poderia ser responsabilizado pelos alegados danos morais e *dumping* social.

ii. Fundamentação

ii.o. Hipótese de improcedência liminar do pedido – reconhecimento da constitucionalidade da terceirização de atividades fins pelo Supremo Tribunal Federal em decisão com efeito vinculante

12. Na forma a ser analiticamente melhor exposta mais à frente, o Supremo Tribunal Federal (STF) nos autos do Recurso Extraordinário com repercussão geral – RE(RG) nº 958.252 (tema nº 725) – reconheceu a constitucionalidade da terceirização de atividades fins. Eis a tese fixada com efeito vinculante⁴ pela Corte: “É lícita a terceirização ou qualquer outra forma de divisão do trabalho entre pessoas jurídicas distintas, independentemente do objeto social das empresas envolvidas, mantida a responsabilidade subsidiária da empresa contratante”.

⁴ Código de Processo Civil: “Art. 927. Os juízes e os tribunais observarão: [...] III - os acórdãos em incidente de assunção de competência ou de resolução de demandas repetitivas e em julgamento de recursos extraordinário e especial repetitivos”.

13. Ora, toda a argumentação deduzida ao longo de mais de duzentas páginas tem por base exclusivamente a suposta ilicitude da terceirização de atividades fins. Nessas condições, diante da decisão vinculante do STF, torna-se aplicável o art. 332, II, do CPC, que autoriza o julgamento liminar de improcedência do pedido, até porque não se imagina que o MPT, órgão responsável pela “defesa da ordem jurídica” (art. 127 da Constituição) pretenda seguir com ação manifestamente contrária à decisão do STF. Sob outra ótica, ficou prejudicada a fundamentação jurídica dos pedidos formulados e, por conseguinte, a causa de pedir da demanda.

14. Diante do exposto, antes de tudo o mais, o Banco Central requer o julgamento de improcedência liminar do pedido, com fundamento no referido art. 332, inciso II, do CPC.

ii.1. Ilegitimidade do Banco Central para ocupar o polo passivo e representatividade adequada da autarquia para atuar como *amicus curiae*

15. O MPT se insurge contra a Resolução CMN nº 3.954, de 2011, atribuindo sua produção ao Banco Central. Ocorre, entretanto, que a resolução em tela é ato normativo do Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão colegiado da União, cujos integrantes são, nos termos do art. 8º da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, o Ministro de Estado da Economia, o Presidente do Banco Central do Brasil e o Secretário Especial da Fazenda do Ministério da Economia.

16. Na própria resolução impugnada pode-se ler que “O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em 24 de fevereiro de 2011, com base nos arts. 3º, inciso V, 4º, incisos VI, VIII e XXXI, da referida Lei, e art. 14 da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, RESOLVEU:”⁵

17. Assim, em relação ao pedido de invalidação, por inconstitucionalidade, do ato normativo, sobressai a ilegitimidade passiva do Banco Central para figurar na demanda, na linha, aliás, do que entende o Superior Tribunal de Justiça (STJ) a respeito. Confira-se o seguinte julgado:

“ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL. RECURSO ESPECIAL. OMISSÃO NÃO CONFIGURADA. DISSÍDIO JURISPRUDENCIAL NÃO DEMONSTRADO. SAFRA DE TRIGO. PREÇO MÍNIMO. LEIS 4.595/64 E 4.829/65. FIXAÇÃO. COMPETÊNCIA DO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. ILEGITIMIDADE PASSIVA DO BACEN.

1. É entendimento sedimentado o de não haver omissão no acórdão que, com fundamentação suficiente, ainda que não exatamente a invocada pelas partes, decide de modo integral a controvérsia posta.

Precedentes.

2. A divergência jurisprudencial ensejadora do conhecimento do recurso especial pela alínea c deve ser devidamente demonstrada, conforme as exigências dos arts. 541, parágrafo único, do CPC e 255 do RISTJ. No caso não há similitude fática do caso apontado como divergente com o acórdão recorrido.

3. A fixação do preço mínimo de produtos agrícolas é atribuição do Conselho Monetário Nacional - CNM, órgão do sistema financeiro nacional que detém a competência para a formulação da política da moeda e do crédito, inclusive do crédito rural; ao Banco Central do Brasil cabe tornar públicas e dar cumprimento às decisões assim tomadas pelo referido Conselho (Lei 4.595/64, art. 2º, 4º e 9º; Lei 4.829/65, arts. 4º, 5º e 6º).

⁵ As deliberações do CMN são tornadas públicas pelo Banco Central em atendimento ao art. 11, inciso VII, da Lei nº 4.595, de 1964, segundo o qual cabe a esta Autarquia “[p]rover, sob controle do Conselho Monetário Nacional, os serviços de sua Secretaria.”

4. No caso, o preço mínimo da saca de trigo na safra de 1987, origem da pretendida indenização, foi fixado pelo Conselho Monetário Nacional em sessões realizadas em 13.08.1987 e 17.11.1987, e publicado pelo Banco Central do Brasil, através das Resoluções 1.387/87 e 1.419/87.

5. O Banco Central do Brasil não está legitimado a responder a demandas por alegados prejuízos decorrentes da fixação do preço mínimo em valor inferior ao considerado devido.

6. Recurso especial parcialmente conhecido e, nessa parte, improvido.”

(REsp 973.799/PR, Rel. Ministro TEORI ALBINO ZAVASCKI, PRIMEIRA TURMA, julgado em 27/11/2007, DJ 10/12/2007, p. 345).

18. Em relação aos demais pedidos dirigidos contra o Banco Central, eles foram feitos presumindo-se que o Banco Central seria instituição financeira pública e que, como estas, poderia contratar e teria de fato contratado correspondentes bancários, ato reputado lesivo pelo MPT. Esta presunção de que o Banco Central teria atuação de instituição financeira pública é expressamente externalizada pelo MPT quando, em dois dos pedidos que fez, enquadra o Banco Central como banco público (cf. pedidos B e D.3.2, nas págs. 235 e 237 da petição inicial).

19. O fato de o MPT ter presumido que o Banco Central atua como instituição financeira pública é ainda reforçado por ele não ter imputado à autarquia nenhuma conduta diversa da que atribuiu às instituições financeiras *res*, além da suposta produção da Resolução nº 3.954, de 2011.

20. Ocorre, todavia, que o Banco Central, apesar de carregar a expressão “banco” em sua nomenclatura, não é instituição financeira, mas uma autarquia federal em regime especial, sendo a entidade responsável pela supervisão do Sistema Financeiro Nacional, conforme estrutura preconizada pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e pela Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, para esse nevrálgico setor da economia. O art. 12 da Lei nº 4.595, de 1964, , aliás, veda expressamente que o Banco Central faça operações bancárias com pessoas naturais ou jurídicas, de direito público ou privado, além daquelas travadas com as instituições financeiras supervisionadas.

21. Assim, como o Banco Central não produziu a Resolução CMN nº 3.954, de 2011, e, por não ser instituição financeira e não poder agir como uma ante a expressa vedação prevista no art. 12 da Lei nº 4.595, de 1964, **não pode contratar nem contratou correspondente bancário**, inexistente qualquer conduta descrita na petição inicial atribuível à Autarquia, do que resulta patente sua ilegitimidade passiva *ad causam*.

22. Embora não tenha legitimidade para atuar no polo passivo da demanda, a Lei nº 4.595, de 1964, incumbiu o Banco Central de “*cumprir e fazer cumprir [...] as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional*” (art. 9º), atribuindo à autarquia, portanto, **interesse jurídico indireto** no resultado do pedido de invalidação da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, editada pelo CMN.

23. Ademais, a resolução em referência foi submetida ao CMN por decisão do próprio Banco Central, por intermédio de seu Presidente, após deliberação da Diretoria Colegiada do Banco Central, como atesta o anexo Voto BCB nº 38/2011, de 16 de fevereiro de 2011. Logo, a iniciativa para a edição tem por Exposição de Motivos o pronunciamento do Banco Central, que, na oportunidade, indicou diversos aprimoramentos na legislação até então em vigor, como se pode extrair de sua leitura.

24. Como a União, diretamente interessada e a quem o Banco Central poderia assistir, não é ré, eventual pedido de permanência na lide, na qualidade de assistente da União, encontra-se prejudicado.

25. O CPC, entretanto, em seu art. 138, dispõe que o juízo “considerando a relevância da matéria, a especificidade do tema objeto da demanda ou a repercussão social da controvérsia, poderá, por decisão irrecurável, de ofício ou a requerimento das partes ou de quem pretenda manifestar-se, solicitar ou admitir a participação de pessoa natural ou jurídica, órgão ou entidade especializada, com representatividade adequada”. Não restam dúvidas, pelo que já se expôs, que o Banco Central, como órgão de supervisão setorial, é entidade especializada e possui representatividade para manifestar-se nos autos na qualidade de *amicus curiae*, condição em que pede para permanecer no processo.

ii.2. Validade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, sob a perspectiva de seu pressuposto teleológico (ou da finalidade do ato normativo)

26. A resolução impugnada não criou o instituto dos correspondentes bancários, apenas alterou e consolidou sua regulamentação.

27. A figura dos correspondentes já se fazia presente no ordenamento jurídico desde a década de 1960, por efeito da Resolução CMN nº 29, de 1º de julho de 1966, e ganhou grande impulso a partir de reformulação promovida pela Resolução CMN nº 3.110, de 31 de julho de 2003, visando atender aos objetivos governamentais de expansão do microcrédito, de realização de poupança e de oferta a pessoas de menor renda de meios mais cômodos de pagamento de suas contas.

28. O atendimento a tais finalidades públicas exigia a criação de canais de atendimento nas localidades onde instituições financeiras, em razão de seus planos de negócios, não tinham interesse econômico em abrir agências ou postos bancários próprios.

29. O esforço rendeu frutos, como demonstra o seguinte balanço feito pela Diretoria Colegiada do Banco Central, no início deste ano de 2011, no processo que culminou com a edição da resolução impugnada:

“2. Essa regulamentação possibilitou a disseminação da oferta de serviços financeiros, proporcionando uma efetiva inclusão financeira. O atendimento por meio de correspondentes constitui o principal fator da redução, desde fins de 2002, da desassistência desses serviços em cerca de 1/3 dos municípios. Atualmente existem mais de 150 mil pontos de atendimento, havendo apenas cerca de trinta municípios onde não se encontram presentes, embora nesses municípios existam outros canais de atendimento. Constata-se, portanto, que a totalidade dos municípios dispõe de algum canal de atendimento de serviços financeiros.

3. O modelo de correspondentes proporcionou, não apenas nas localidades remotas, mas também nos grandes centros urbanos, alternativas de atendimento adequadas à cultura e às expectativas de extensos seguimentos sociais, em geral menos favorecidos economicamente. Ressalte-se que a efetiva inclusão financeira de grandes camadas da população, ao democratizar a oferta e o uso desses serviços, contribuiu para a elevação do nível de concorrência no mercado, induzindo suas instituições a incorporar novas estratégias de atuação, em função do perfil dos novos clientes e da natureza dos serviços efetivamente demandados, aumentando, em decorrência, a eficiência do sistema financeiro.

4. *Essas inovações têm sido objeto de reconhecimento e repercussão internacionais, o que é comprovado pelas visitas de delegações de diversos países que procuram se inteirar da regulamentação e das práticas adotadas para viabilizar o funcionamento do modelo. Além disso, este Banco Central, na função de co-chair do Grupo de Especialistas em Inclusão Financeira (FIEG), no âmbito do G20, organizou evento sobre inclusão financeira, no qual a inovação proporcionada pelos correspondentes foi amplamente discutida, passando a ser utilizada como referência para a formulação de estratégias em nível global para inclusão financeira.* – Trecho do anexo Voto BCB nº 38/2011.

30. Essa digressão é relevante porque o MPT, jungido a categorias do direito privado negocial, não questiona a licitude da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, a partir de análise dos requisitos ou pressupostos de validade do **ato administrativo**, quais sejam, competência, forma, objeto, motivo e finalidade (art. 2º da Lei nº 4.717, de 29 de junho de 1965). O MPT, em vez disso, ao longo de todo seu arrazoado, qualifica o ato normativo impugnado como “fraudulento”, tomando-o, provavelmente, como negócio jurídico passível de nulidade por suposto objetivo de fraudar lei imperativa (art. 166, VI, do Código Civil).

31. Para o Direito Administrativo, entretanto, o móvel (ou a intenção) do agente é irrelevante na análise da legalidade do ato.⁶ Para que se configure desvio de finalidade, causa de invalidade de ato administrativo – e categoria mais próxima da aventada “fraude a lei imperativa” de que trata o Código Civil –, a doutrina brasileira mais abalizada vem, desde a década de 1950, entendendo ser dispensável investigar-se a intenção do agente, tendência que vem sendo identificada como “objetivação do desvio de finalidade”. Celso Antônio Bandeira de Mello, por exemplo, leciona que “o que vicia [...] não é o defeito de intenção, quando existente – ainda que através disto se possa, muitas vezes, perceber o vício –, mas o desacordo objetivo entre a finalidade do ato e a finalidade da competência”⁷.

32. Caio Tácito, em sua aclamada tese para livre-docência de Direito Administrativo na Faculdade de Direito da atual Universidade do Estado do Rio de Janeiro, já consignara, em meados do século passado, “que a conjugação da finalidade legal da competência com outro qualquer fim, de ordem pública ou privada, não invalida o ato administrativo”, não sendo suficiente, segundo o administrativista, “provar a existência de uma finalidade alheia à previsão da lei: é necessário expor, meridianamente, a **ausência** do interesse público específico em virtude do qual foi conferida à autoridade administrativa a faculdade discricionária [destaque do original]”⁸.

33. Para eventual caracterização de desvio de finalidade, portanto, seria irrelevante o reconhecimento judicial de que o agente teve intenção de “fraudar lei imperativa”; teria o *parquet* que **alegar** e **provar** que o ato praticado pelo CMN – e não pelo Banco Central, reitera-se – efetivamente não atendeu a nenhuma das finalidades públicas a que se propôs⁹, causa de pedir sequer aventada na inicial.

6 Especificamente sobre o tema, cf. FERREIRA DA ROCHA, Sílvio Luís. A irrelevância da vontade na teoria do ato administrativo. *Revista de Direito Público*. São Paulo, 1999, n. 25, pp. 43 a 55.

7 BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*. 19ª ed. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 380.

8 TÁCITO, Caio. *Temas de Direito Público: estudos e pareceres*. Rio de Janeiro: Revonar, 1997, p. 157.

9 Desde que se firmou a referida tendência à “objetivação do desvio de finalidade”, o exame de compatibilidade entre o móvel do agente e os valores morais caros à sociedade, como honestidade, boa fé e outros, deixou de ser equivocadamente feito no âmbito do controle de **legalidade stricto sensu** e passou a constituir-se na maneira pela qual se afere a **moralidade** do ato administrativo. Esse posicionamento foi expresso pelo STJ na Ação de Improbidade Administrativa (AIA) nº 30/AM e foi manifestado pelo STF no Recurso Extraordinário nº 405.386, nos seguintes e inequívocos termos, “ato administrativo moralmente viciado, é [...] um ato contaminado por elemento subjetivo da conduta do agente que o pratica”, sendo, portanto, indispensável a “investigação do elemento subjetivo da conduta dos agentes públicos como condição inafastável para caracterizar a violação ao princípio da moralidade administrativa”. Ora, como na petição inicial não há tentativa de se demonstrar dolo, culpa ou qualquer elemento subjetivo da conduta de agentes públicos, igualmente inexistente indicação de qualquer fato jurídico (causa de pedir remota) relacionado à ofensa à moralidade.

34. Além da alegação de “fraude”, os pontos levantados pelo MPT – repete-se –, foram os seguintes, pertinentes à competência, ao conteúdo (ou objeto) e à forma do ato questionado:

Inconstitucionalidade da Resolução nº 3.954, de 2011, do Conselho Monetário Nacional, porque referido ato normativo usurpava a reserva legal da União para legislar sobre o direito do trabalho, violando, assim, o art. 22, inciso I, da Constituição; violaria exigência do art. 192 da Constituição de lei complementar para legislar sobre o sistema financeiro nacional; “impediria” o exercício do direito constitucional de greve (art. 9º); e, no caso dos bancos que integram a Administração Pública, burlaria exigência constitucional de concurso público (art. 37, II e § 2º);

Ilegalidade da permissão de contratar correspondentes bancários, porque equivaleria a permissão de terceirização de **atividade fim**, o que seria vedado pela Súmula nº 331 do Tribunal Superior do Trabalho (TST); mas, também, porque, mediante a contratação, **ao correspondente seria franqueado o exercício de atividade típica de instituição financeira**, porém com burla ao atendimento preferencial imediato e individualizado por esta devido aos idosos (art. 3º, parágrafo único, I, da Lei nº 10.741, de 1º de outubro de 2003); com burla à prioridade de atendimento devida às pessoas com deficiência física, gestantes, lactantes, pessoas acompanhadas por crianças de colo (art. 2º, parágrafo único, da Lei nº 10.048, de 8 de novembro de 2000); com burla aos padrões mais rigorosos de segurança devidos aos consumidores e trabalhadores de estabelecimentos financeiros (arts. 1º e 2º da Lei nº 7.102, de 20 de junho de 1983); e com burla ao sigilo bancário de suas operações, tendo em vista que a Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, não o estenderia aos correspondentes bancários.

35. Nenhum desses argumentos procede, como se passa a detalhar.

ii.3. Validade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011: inexistência de violação ao art. 22, inciso I, da Constituição

36. Primeiro, deve-se observar que o Conselho Monetário Nacional (CMN) não invadiu competência da União para legislar sobre direito do trabalho, já que, por meio do ato normativo impugnado, não se cria, modifica ou extingue nenhuma obrigação de natureza trabalhista, apenas se conforma o vínculo entre instituição financeira e empresa que atua como correspondente bancária. O CMN, vale dizer, não dispôs, em nenhum momento, sobre direito do trabalho, nem mesmo para regulamentá-lo, já que sua “*capacidade normativa de conjuntura*”, como esclarecido pelo Min. Eros Roberto Grau no julgamento da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.591¹⁰, deve dizer respeito somente à “*constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas*” à Lei nº 4.595, de 1964 (art. 4º, VIII).

¹⁰ Veja-se o seguinte trecho da ementa extraída do julgamento proferido na ADI nº 2.591: “(...) CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. ART. 4º, VIII, DA LEI N. 4.595/64. CAPACIDADE NORMATIVA ATINENTE À CONSTITUIÇÃO, FUNCIONAMENTO E FISCALIZAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS. ILEGALIDADE DE RESOLUÇÕES QUE EXCEDEM ESSA MATÉRIA. 9. O Conselho Monetário Nacional é titular de capacidade normativa – a chamada capacidade normativa de conjuntura – no exercício da qual lhe incumbe regular, além da constituição e fiscalização, o funcionamento das instituições financeiras, isto é, o desempenho de suas atividades no plano do sistema financeiro. 10. Tudo o quanto exceda esse desempenho não pode ser objeto de regulação por ato normativo produzido pelo Conselho Monetário Nacional. 11. A produção de atos normativos pelo Conselho Monetário Nacional, quando não respeitem ao funcionamento das instituições financeiras, é abusiva, consubstanciando afronta à legalidade.” (ADI 2591, Relator(a): Min. CARLOS VELLOSO, Relator(a) p/ Acórdão: Min. EROS GRAU, Tribunal Pleno, julgado em 07/06/2006, DJ 29-09-2006 PP-00031 EMENT VOL-02249-02 PP-00142 RTJ VOL-00199-02 PP-00481) – destacou-se.

37. Na única passagem em que menciona “empregados”, a Resolução CMN nº 3.954, de 2011, estipula que “o contrato de correspondente deve estabelecer: I – exigência de que o contratado mantenha relação formalizada mediante vínculo empregatício ou vínculo contratual de outra espécie com as pessoas naturais integrantes de sua equipe, envolvidas no atendimento a clientes e usuários”. Embora se trate de exigência protetiva do trabalhador, claro está que a norma não é de direito laboral, pois não normatiza o vínculo jurídico entre o empregado e o empregador. A norma prevê, isto sim, a obrigatoriedade de constar referida cláusula **no contrato firmado entre a instituição financeira e o correspondente**. Trata-se, em verdade, do salutar exercício do dirigismo contratual pelo Estado, limitando relações privadas a fim de atender aos fundamentos da ordem econômica (art. 170 da Constituição).

ii.3. Validade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011: inexistência de violação ao art. 192 da Constituição

38. Em segundo lugar, o ato normativo impugnado não cuida de matéria cuja disciplina é reservada à lei complementar.

39. Nos termos do art. 192 da Constituição, “o **sistema financeiro nacional**, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, **será regulado por leis complementares** que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram” – destacou-se.

40. O saudoso Ministro Sydney Sanches, do STF, esclarecendo o que seria o Sistema Financeiro Nacional, explicou tratar-se do “conjunto de empresas estatais e privadas, **com o fim de realizar operações financeiras**, regidas por normas editadas pelo governo, fiscalizada a aplicação pelos seus organismos monetários”¹¹.

41. Importaria, portanto, responder à seguinte indagação: os correspondentes realizam operações financeiras? Se afirmativa a resposta, os correspondentes deveriam, é claro, ter sua constituição, organização e vinculação em relação aos demais atores do sistema disciplinados por lei complementar.

42. Ocorre que a resposta é **não**. “Operações financeiras”, nos dizeres do art. 17 da Lei n.º 4.595, de 1964, são, exclusivamente, “a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros”. Além dessas atividades fim, privativas de instituições financeiras, há outros serviços prestados por elas que podem ser cometidos a entidades não financeiras. Alguns, por exemplo, de caráter acessório àquelas atividades finalísticas, ditos “de natureza estritamente operacional”, que **não envolvem nenhuma decisão** e podem, igualmente, ser executados por máquinas de autoatendimento.

43. Como todos os “produtos e serviços” ofertados por correspondentes, de acordo com o art. 8º a Resolução CMN n.º 3.954, de 2011, **só demandam atividade de natureza estritamente operacional**, é fácil concluir que os correspondentes não realizam operações financeiras e, portanto, não são instituições financeiras.

¹¹ Citado por Cristiane Derani, autora da manifestação do BRASILCON – *amicus curiae* na ADI 2.591.

44. Com efeito, os correspondentes **(a)** não abrem contas nem concedem empréstimos, mas, tão somente, encaminham propostas de abertura de conta e de operações de crédito à instituição financeira (art. 8º, I, V e VIII, da Resolução CMN nº 3.954, de 2011); **(b)** não coletam – ou captam – recursos financeiros, já que a conta em que são depositados os valores é mantida pela instituição financeira (art. 8º, II e III, *idem*); **(c)** embora façam a movimentação de contas de depósitos (art. 8º, II e III, *idem*) e pagamentos (art. 8º II, III, IV e VI, *idem*), nada decidem a respeito, executando apenas operações que lhes são autorizadas pelo sistema da instituição financeira contratante, englobadas no contrato firmado entre a instituição financeira e o correntista ou entre ela e a instituição destinatária do pagamento; e **(d)** conquanto operem com câmbio (art. 8º, IX, *idem*), sob responsabilidade da instituição financeira, essa atividade não está abarcada pelo art. 17 da Lei nº 4.595, de 1964, e pode, por isso, a critério do CMN, ser cometida a instituições não financeiras.

45. Não sendo os correspondentes instituições financeiras, é inexigível que o disciplinamento do instituto se dê mediante lei complementar. Na verdade, tendo em vista a mutabilidade do mercado, melhor será que a autoridade monetária continue a dispor sobre a matéria sempre que a dinâmica dos fatos reclame ajuste, como tem ocorrido com frequência.

46. Há, ainda, outra razão para não se reservar a normatização do instituto à lei complementar. É que o contrato de correspondentes de instituições financeiras tem natureza de mandato (art. 653 e seguintes do Código Civil). O correspondente não realiza operação nenhuma em nome próprio, mas sempre à conta da instituição financeira contratante, conforme preceitua o art. 2º da Resolução CMN nº 3.954, de 2011. Tanto que, segundo esse mesmo dispositivo, a instituição contratante “*assume inteira responsabilidade pelo atendimento prestado aos clientes e usuários por meio do contratado, à qual cabe garantir a integridade, a confiabilidade, a segurança e o sigilo das transações realizadas por meio do contratado, bem como o cumprimento da legislação e da regulamentação relativa a essas atividades*”.

47. Assim, mesmo que a Resolução CMN nº 3.954, de 2011, autorizasse os correspondentes a executarem operações financeiras – o que, como se demonstrou, atualmente não acontece –, a autorização seria para as referidas operações poderem ser praticadas sempre em nome da instituição financeira contratante, cuja constituição, funcionamento e vínculo com os entes estatais fiscalizadores são disciplinados em lei complementar.

ii.4. Validade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011: inexistência de violação ao art. 9º da Constituição

48. Em terceiro lugar, o ato normativo impugnado não *impede* o exercício do direito constitucional de greve. Este direito, como o direito de ir e vir, o direito de associar-se, o de expressar-se e inúmeros outros, considera-se juridicamente realizado pelo seu **mero exercício**. A concretização de anseios, individuais ou coletivos, distintos do mero exercício de tais direitos é, para a plena realização destes, juridicamente irrelevante, ainda que importem na garantia de **outros** direitos e signifiquem o desfecho de um mesmo movimento ou processo político-social.

49. É preciso insistir neste ponto: tecnicamente, direitos de mero exercício, também chamados na Teoria Geral do Direito de **direitos potestativos**, existem por si e independem, para sua efetividade, do auferimento de bem ou de utilidade. Pontes de Miranda, em seu **Tratado das Ações**,

já esclarecia haver “*poderes que existem por si, que são direitos, independentemente de outros*”, dando como exemplo, no direito privado, permitir-se “*a quem tenha interesse na sucessão, a ação [de direito material] de indignidade*”, por não ser “*preciso que, julgada a ação, seja o autor o beneficiado*”, já que tal poder não seria “*contido ou anexo ao de suceder, concretamente*”¹².

50. Assim, eventual redução na efetividade de movimentos grevistas pelo alegado fracionamento de categorias trabalhistas, ainda que pudessem demandar reorganização político-social dos trabalhadores, criação de novos mecanismos de luta e/ou positivação de novos mecanismos garantidores de conquistas históricas, não justificam o menoscabo, pelo MPT, de institutos e formas jurídicas positivados e institucionalizados.

ii.5. Validade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011: inexistência de violação ao art. 37, II e § 2º, da Constituição

51. A alegação de que o ato normativo impugnado funcionaria, no caso dos bancos públicos, como burla à exigência de concurso, só poderia prevalecer se na resolução estivesse contida permissão para que aquelas **específicas** instituições terceirizassem atividade fim. Essa permissão, contudo, inexistente. Como já se esclareceu, a resolução atacada não permite terceirização de atividade própria de instituição financeira e, ainda que houvesse permissão **geral**, dirigida a **todas** as instituições financeiras, obviamente a aparente antinomia com o art. 37, II e § 2º, da Constituição seria resolvida interpretando-se a norma regulamentar como norma geral, **o que não afetaria sua validade**, à luz do art. 2º, § 2º, da Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942 (“*A lei nova, que estabeleça disposições gerais ou especiais a par das já existentes, não revoga nem modifica a lei anterior*”).

52. Em outras palavras, à míngua de antinomia real entre a norma regulamentar e a norma constitucional, eventual descumprimento, pelas instituições financeiras públicas, da exigência de concurso prevista na Constituição, **não infirma a validade da norma regulamentar**.

ii.6. Validade da Resolução CMN nº 3.954, de 2011: inexistência de violação ao direito difuso de idosos, pessoas com deficiência física, gestantes, lactantes, pessoas acompanhadas por crianças de colo, consumidores e trabalhadores de estabelecimentos financeiros

53. Segundo o MPT, a resolução atacada seria ilegal, pois franquearia **ao correspondente o exercício de atividade típica de instituição financeira**, porém com burla ao atendimento preferencial imediato e individualizado por esta devido aos idosos (art. 3º, parágrafo único, I, da Lei nº 10.741, de 2003); com burla à prioridade de atendimento devida às pessoas com deficiência física, gestantes, lactantes, pessoas acompanhadas por crianças de colo (art. 2º, parágrafo único, da Lei nº 10.048, de 2000); com burla aos padrões mais rigorosos de segurança devidos aos consumidores e trabalhadores de estabelecimentos financeiros (arts. 1º e 2º da Lei nº 7.102, de 1983); e com burla ao sigilo bancário de suas operações, tendo em vista que a Lei Complementar nº 105, de 2001, não o estenderia aos correspondentes bancários.

¹² PONTES DE MIRANDA, Francisco. *Tratado das Ações*, t. 1. Campinas: Bookseller, 1998, pag. 56.

54. A argumentação, além de baseada em premissas equivocadas, desconsidera, mais uma vez, regras positivadas na Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (Lei nº 4.657, de 1942) para solver antinomias aparentes.

55. Conforme o art. 3º, parágrafo único (renumerado como § 1º), I, da Lei nº 10.741, de 2003, a garantia de prioridade ao idoso compreende “*atendimento preferencial imediato e individualizado junto aos órgãos públicos e privados prestadores de serviço à população*”. Nenhum dos dispositivos da resolução atacada afasta a incidência desse comando legal ou reduz-lhe a eficácia jurídica. Correspondentes bancários, como prestadores privados de serviço à população ou mandatários de prestadores de serviço, igualmente são destinatários da norma protetiva de idosos. É indiferente, portanto, para a incidência e aplicação do art. 3º, § 1º, I, da Lei nº 10.741, de 2003, que o serviço seja prestado diretamente ou não por instituição financeira.

56. O art. 2º, parágrafo único, da Lei nº 10.048, de 2000, por sua vez, assegura prioridade de tratamento a pessoas com deficiência, idosos, gestantes lactantes, pessoas com crianças de colo e obesos “*em todas as instituições financeiras*”. Correspondentes, como esclarecido mais acima, **não exercem atividade financeira**, de modo que a não inclusão dos correspondentes no âmbito subjetivo de incidência da norma legal em foco, longe de configurar “burla” ao que quer que seja, constituiu **legítima opção do legislador federal**. Note-se, que ao tempo da entrada em vigor da Lei nº 10.048, de 2000, o instituto dos correspondentes bancários já existia no ordenamento brasileiro há mais de 30 anos e, com o *nomen juris* de “correspondentes”, há pelo menos 26 anos, desde a Circular nº 220, de 15 de outubro de 1973.

57. Já as exigências de segurança previstas nos arts. 1º e 2º da Lei nº 7.102, de 1983, variam a depender do porte do estabelecimento financeiro, do montante de valores guardados e de numerário movimentado, conforme se percebe da leitura dos referidos dispositivos. O § 2º do art. 1º prevê, até mesmo, dispensa de sistema de segurança e da contratação de vigilantes “*caso isso inviabilize economicamente a existência do estabelecimento*”. Não é de se surpreender, portanto, que o legislador tenha deixado de fazer exigências rígidas de segurança a estabelecimentos que, a par de guardar valores menores e movimentar menos numerário, **sequer poderiam ser enquadrados como “financeiros”**, a exemplo dos correspondentes bancários. A propósito, o Supremo Tribunal Federal já decidiu que a Lei nº 7.102, de 1983, não impõe deveres aos correspondentes bancários. Veja-se a seguinte ementa:

“Segundo agravo regimental no recurso extraordinário. 2. Direito Constitucional. 3. Banco Postal. Obrigatoriedade de adoção de medidas de segurança. Inexistência de norma que imponha tais obrigações aos correspondentes bancários. Afronta ao princípio da legalidade. Arts. 5º, II, e 37 do texto constitucional. 4. Violação ao art. 7º, XXII, da Constituição Federal. Garantia do direito dos trabalhadores a redução dos riscos inerentes ao trabalho por meio de normas de segurança. 5. Lei 7.102/83. Inaplicabilidade. 6. Atuação do Poder Judiciário como legislador positivo. Impossibilidade. Precedentes. 7. Ausência de argumentos capazes de infirmar a decisão agravada. 8. Negado provimento ao agravo regimental.”

(RE 1111950 AgR-segundo, Relator(a): GILMAR MENDES, Segunda Turma, julgado em 30/08/2021, PROCESSO ELETRÔNICO DJe-177 DIVULG 03-09-2021 PUBLIC 08-09-2021)

58. Quanto à suposta possibilidade de burla ao dever de sigilo bancário, por não estarem os correspondentes entre as instituições enumeradas pela Lei Complementar nº 105, de 2001, como

aquelas obrigadas a salvaguardá-lo, a alegação, igualmente, não procede. Conforme o art. 2º da resolução impugnada, “o correspondente atua por conta e sob as diretrizes da instituição contratante, [...] à qual cabe garantir a integridade, a confiabilidade, a segurança e o sigilo das transações realizadas por meio do contratado”. Noutras palavras, o correspondente é mandatário da instituição financeira, que **continua responsável por garantir o sigilo bancário de seus clientes.**

59. Da mesma forma que a Lei Complementar nº 105, de 2001, não prevê “cláusula”, aventada pelo MPT, “de conservação de sigilo” (hipótese tratada na pág. 203 da petição inicial) pelos correspondentes, ela também não a prevê para os empregados e prepostos de instituições financeiras. Entretanto, à maneira do que ocorre com os correspondentes por força do referido art. 2º da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, que prevê continuar a instituição financeira responsável pelo sigilo de seus clientes, sói acontecer com os empregados e prepostos das instituições financeiras, já que, por força do art. 932, III, do Código Civil, a instituição financeira é responsável por atos que praticarem no exercício do trabalho.

60. Finalmente, importa observar que o enorme crescimento no número de correspondentes bancários, principalmente nas últimas duas décadas, não provocou redução no número de agências então existentes – segundo dados disponíveis no *site* do Banco Central, esse número foi de 18.361 agências bancárias em setembro de 2007 para 18.394 em setembro de 2021¹³ –, e **se deu, principalmente, em localidades onde as instituições financeiras não viam ou veem vantajosidade econômica em manter agência, tendo em vista o alto custo operacional envolvido.**

61. Dessa forma, apesar da intenção declarada do MPT de proteger tantos supostos direitos difusos e individuais homogêneos, eventual retirada da Resolução nº 3.954, de 2011, do ordenamento, com declaração de nulidade dos contratos nela fundados, dentro do atual marco institucional, provavelmente provocará desemprego em massa entre trabalhadores de correspondentes bancários, deixará milhares de consumidores bancários sem nenhum acesso a atendimento pessoal e dependentes exclusivamente de meios eletrônicos de atendimento, podendo, até mesmo, impedir para muitos o acesso ao crédito e a outros serviços financeiros. O cenário, sem dúvida, representaria enorme retrocesso na implementação de direitos e diretrizes constitucionais, principalmente daqueles atinentes à ordem econômica.

62. Destarte, também para se evitar situação concreta de inconstitucionalidade mais evidente que a imaginada pelo MPT, é de rigor, na hipótese de se examinar a validade Resolução nº 3.954, de 2011, **que seja declarada sua higidez.**

ii.7. A tese fixada pelo STF no Recurso Extraordinário com repercussão geral – RE(RG) nº 958.252 e a licitude da terceirização de atividade fim para a generalidade das atividades laborais

63. Enquanto a questão relativa à competência da Justiça do Trabalho tramitava nas instâncias superiores, sobreveio julgamento do STF no RE(RG) nº 958.252, em que se fixou a seguinte tese: “É lícita a terceirização ou qualquer outra forma de divisão do trabalho entre pessoas jurídicas distintas, independentemente do objeto social das empresas envolvidas, mantida a responsabilidade subsidiária da empresa contratante”. A ementa do julgado, mais analítica, foi lavrada nos seguintes termos:

¹³ Informação disponível em <https://www.bcb.gov.br/fis/info/agencias.asp?frame=1> [acesso em 15 de outubro de 2021].

“RECURSO EXTRAORDINÁRIO REPRESENTATIVO DE CONTROVÉRSIA COM REPERCUSSÃO GERAL. DIREITO CONSTITUCIONAL. DIREITO DO TRABALHO. **CONSTITUCIONALIDADE DA “TERCEIRIZAÇÃO”. ADMISSIBILIDADE.** OFENSA DIRETA. VALORES SOCIAIS DO TRABALHO E DA LIVRE INICIATIVA (ART. 1º, IV, CRFB). RELAÇÃO COMPLEMENTAR E DIALÓGICA, NÃO CONFLITIVA. PRINCÍPIO DA LIBERDADE JURÍDICA (ART. 5º, II, CRFB). CONSECTÁRIO DA DIGNIDADE DA PESSOA HUMANA (ART. 1º, III, CRFB). VEDAÇÃO A RESTRIÇÕES ARBITRÁRIAS E INCOMPATÍVEIS COM O POSTULADO DA PROPORCIONALIDADE. DEMONSTRAÇÃO EMPÍRICA DA NECESSIDADE, ADEQUAÇÃO E PROPORCIONALIDADE ESTRITA DE MEDIDA RESTRITIVA COMO ÔNUS DO PROPONENTE DESTA. RIGOR DO ESCRUTÍNIO EQUIVALENTE À GRAVIDADE DA MEDIDA. **RESTRIÇÃO DE LIBERDADE ESTABELECIDAJURISPRUDENCIALMENTE.** EXIGÊNCIA DE GRAU MÁXIMO DE CERTEZA. MANDAMENTO DEMOCRÁTICO. LEGISLATIVO COMO LOCUS ADEQUADO PARA ESCOLHAS POLÍTICAS DISCRICIONÁRIAS. **SÚMULA 331 TST. PROIBIÇÃO DA TERCEIRIZAÇÃO.** EXAME DOS FUNDAMENTOS. INEXISTÊNCIA DE FRAGILIZAÇÃO DE MOVIMENTOS SINDICAIS. **DIVISÃO ENTRE “ATIVIDADE-FIM” E “ATIVIDADE-MEIO” IMPRECISA, ARTIFICIAL E INCOMPATÍVEL COM A ECONOMIA MODERNA.** CISÃO DE ATIVIDADES ENTRE PESSOAS JURÍDICAS DISTINTAS. ESTRATÉGIA ORGANIZACIONAL. **INEXISTÊNCIA DE CARÁTER FRAUDULENTO.** PROTEÇÃO CONSTITUCIONAL DA LIBERDADE DE DESENHO EMPRESARIAL (ARTS. 1º, IV, E 170). CIÊNCIAS ECONÔMICAS E TEORIA DA ADMINISTRAÇÃO. PROFUSA LITERATURA SOBRE OS EFEITOS POSITIVOS DA TERCEIRIZAÇÃO. **OBSERVÂNCIA DAS REGRAS TRABALHISTAS POR CADA EMPRESA EM RELAÇÃO AOS EMPREGADOS QUE CONTRATAREM.** EFEITOS PRÁTICOS DA TERCEIRIZAÇÃO. PESQUISAS EMPÍRICAS. NECESSÁRIA OBSERVÂNCIA DE METODOLOGIA CIENTÍFICA. ESTUDOS DEMONSTRANDO EFEITOS POSITIVOS DA TERCEIRIZAÇÃO QUANTO A EMPREGO, SALÁRIOS, TURNOVER E CRESCIMENTO ECONÔMICO. INSUBSISTENTÊNCIA DAS PREMISAS DA PROIBIÇÃO JURISPRUDENCIAL DA TERCEIRIZAÇÃO. INCONSTITUCIONALIDADE DOS INCISOS I, III, IV E VI DA SÚMULA 331 DO TST. AFASTAMENTO DA RESPONSABILIDADE SUBSIDIÁRIA DA CONTRATANTE POR OBRIGAÇÕES DA CONTRATADA. RECURSO EXTRAORDINÁRIO PROVIDO. 1. Recurso extraordinário com repercussão geral reconhecida para examinar a constitucionalidade da Súmula n.º 331 do Tribunal Superior do Trabalho, no que concerne à proibição da terceirização de atividades-fim e responsabilização do contratante pelas obrigações trabalhistas referentes aos empregados da empresa terceirizada. 2. Interesse recursal subsistente após a aprovação das Leis n.º 13.429, de 31 de março de 2017, e 13.467, de 13 de julho de 2017, as quais modificaram a Lei n.º 6.019/1974 para expressamente consagrar a terceirização das chamadas ‘atividades-fim’, porquanto necessário não apenas fixar o entendimento desta Corte sobre a constitucionalidade da tese esposada na Súmula n.º 331 do TST quanto ao período anterior à vigência das referidas Leis, como também deliberar a respeito da subsistência da orientação sumular do TST posteriormente às reformas legislativas. 3. A interpretação jurisprudencial do próprio texto da Carta Magna, empreendida pelo Tribunal a quo, revela a admissibilidade do apelo extremo, por traduzir ofensa direta e não oblíqua à Constituição. Inaplicável, dessa forma, a orientação esposada na Súmula n.º 636 desta Egrégia Corte. Mais além, não tem incidência o verbete sumular n.º 283 deste Egrégio Tribunal, porquanto a motivação de cunho legal do aresto recorrido é insuficiente para validar o acórdão de forma autônoma. 4. Os valores do trabalho e da livre iniciativa, insculpidos na Constituição (art. 1º, IV), são intrinsecamente conectados, em uma relação dialógica que impede seja rotulada determinada providência como maximizadora de apenas um desses princípios, haja vista ser essencial para o progresso dos trabalhadores brasileiros a liberdade de organização produtiva dos cidadãos, entendida esta como balizamento do poder regulatório para evitar intervenções na dinâmica da

economia incompatíveis com os postulados da proporcionalidade e da razoabilidade. 5. O art. 5º, II, da Constituição consagra o princípio da liberdade jurídica, consectário da dignidade da pessoa humana, restando cediço em sede doutrinária que o 'princípio da liberdade jurídica exige uma situação de disciplina jurídica na qual se ordena e se proíbe o mínimo possível' (ALEXY, Robert. *Teoria dos Direitos Fundamentais*. Trad. Virgílio Afonso da Silva. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 177). 6. O direito geral de liberdade, sob pena de tornar-se estéril, somente pode ser restringido por medidas informadas por parâmetro constitucionalmente legítimo e adequadas ao teste da proporcionalidade. 7. O ônus de demonstrar empiricamente a necessidade e adequação da medida restritiva a liberdades fundamentais para o atingimento de um objetivo constitucionalmente legítimo compete ao proponente da limitação, exigindo-se maior rigor na apuração da certeza sobre essas premissas empíricas quanto mais intensa for a restrição proposta. 8. A segurança das premissas empíricas que embasam medidas restritivas a direitos fundamentais deve atingir grau máximo de certeza nos casos em que estas não forem propostas pela via legislativa, com a chancela do debate público e democrático, restando estéreis quando impostas por construção jurisprudencial sem comprovação inequívoca dos motivos apontados. 9. A terceirização não fragiliza a mobilização sindical dos trabalhadores, porquanto o art. 8º, II, da Constituição contempla a existência de apenas uma organização sindical para cada categoria profissional ou econômica, mercê de a dispersão territorial também ocorrer quando uma mesma sociedade empresarial divide a sua operação por diversas localidades distintas. 10. A dicotomia entre 'atividade-fim' e 'atividade-meio' é imprecisa, artificial e ignora a dinâmica da economia moderna, caracterizada pela especialização e divisão de tarefas com vistas à maior eficiência possível, de modo que frequentemente o produto ou serviço final comercializado por uma entidade comercial é fabricado ou prestado por agente distinto, sendo também comum a mutação constante do objeto social das empresas para atender a necessidades da sociedade, como revelam as mais valiosas empresas do mundo. É que a doutrina no campo econômico é uníssona no sentido de que as 'Firmas mudaram o escopo de suas atividades, tipicamente reconcentrando em seus negócios principais e terceirizando muitas das atividades que previamente consideravam como centrais' (ROBERTS, John. *The Modern Firm: Organizational Design for Performance and Growth*. Oxford: Oxford University Press, 2007). 11. A cisão de atividades entre pessoas jurídicas distintas não revela qualquer intuito fraudulento, consubstanciando estratégia, garantida pelos artigos 1º, IV, e 170 da Constituição brasileira, de configuração das empresas para fazer frente às exigências dos consumidores, justamente porque elas assumem o risco da atividade, representando a perda de eficiência uma ameaça à sua sobrevivência e ao emprego dos trabalhadores. 12. Histórico científico: Ronald H. Coase, 'The Nature of The Firm', *Economica (new series)*, Vol. 4, Issue 16, p. 386-405, 1937. O objetivo de uma organização empresarial é o de reproduzir a distribuição de fatores sob competição atomística dentro da firma, apenas fazendo sentido a produção de um bem ou serviço internamente em sua estrutura quando os custos disso não ultrapassarem os custos de obtenção perante terceiros no mercado, estes denominados 'custos de transação', método segundo o qual firma e sociedade desfrutam de maior produção e menor desperdício. 13. A Teoria da Administração qualifica a terceirização (outsourcing) como modelo organizacional de desintegração vertical, destinado ao alcance de ganhos de performance por meio da transferência para outros do fornecimento de bens e serviços anteriormente providos pela própria firma, a fim de que esta se concentre somente naquelas atividades em que pode gerar o maior valor, adotando a função de 'arquiteto vertical' ou 'organizador da cadeia de valor'. 14. A terceirização apresenta os seguintes benefícios: (i) aprimoramento de tarefas pelo aprendizado especializado; (ii) economias de escala e de escopo; (iii) redução da complexidade organizacional; (iv) redução de problemas de cálculo e atribuição, facilitando a provisão de incentivos mais fortes a empregados; (v) precificação mais precisa de custos e maior transparência; (vi) estímulo à competição de fornecedores externos; (vii) maior facilidade de adaptação a necessidades de modificações estruturais; (viii) eliminação de problemas de possíveis excessos de produção; (ix) maior eficiência pelo fim de subsídios cruzados entre departamentos com desempenhos

diferentes; (x) redução dos custos iniciais de entrada no mercado, facilitando o surgimento de novos concorrentes; (xi) superação de eventuais limitações de acesso a tecnologias ou matérias-primas; (xii) menor alavancagem operacional, diminuindo a exposição da companhia a riscos e oscilações de balanço, pela redução de seus custos fixos; (xiii) maior flexibilidade para adaptação ao mercado; (xiv) não comprometimento de recursos que poderiam ser utilizados em setores estratégicos; (xv) diminuição da possibilidade de falhas de um setor se comunicarem a outros; e (xvi) melhor adaptação a diferentes requerimentos de administração, know-how e estrutura, para setores e atividades distintas. 15. A terceirização de uma etapa produtiva é estratégia de organização que depende da peculiaridade de cada mercado e cada empresa, destacando a *opinio doctorum* que por vezes a configuração ótima pode ser o fornecimento tanto interno quanto externo (GULATI, Ranjay; PURANAM, Phanish; BHATTACHARYA, Sourav. “How Much to Make and How Much to Buy? An Analysis of Optimal Plural Sourcing Strategies.” *Strategic Management Journal* 34, no. 10 (October 2013): 1145–1161). Deveras, defensável à luz da teoria econômica até mesmo a terceirização dos Conselhos de Administração das companhias às chamadas Board Service Providers (BSPs) (BAINBRIDGE, Stephen M.; Henderson, M. Todd. “Boards-R-Us: Reconceptualizing Corporate Boards” (July 10, 2013). University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 646; UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 13-11). 16. As leis trabalhistas devem ser observadas por cada uma das empresas envolvidas na cadeia de valor com relação aos empregados que contratarem, tutelando-se, nos termos constitucionalmente assegurados, o interesse dos trabalhadores. 17. A prova dos efeitos práticos da terceirização demanda pesquisas empíricas, submetidas aos rígidos procedimentos reconhecidos pela comunidade científica para desenho do projeto, coleta, codificação, análise de dados e, em especial, a realização de inferências causais mediante correta aplicação de ferramentas matemáticas, estatísticas e informáticas, evitando-se o enviesamento por omissão de variáveis (*omitted variable bias*). 18. A terceirização, segundo estudos empíricos criteriosos, longe de ‘precarizar’, ‘reificar’ ou prejudicar os empregados, resulta em inegáveis benefícios aos trabalhadores em geral, como a redução do desemprego, diminuição do turnover, crescimento econômico e aumento de salários, permitindo a concretização de mandamentos constitucionais como ‘erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais’, ‘redução das desigualdades regionais e sociais’ e a ‘busca do pleno emprego’ (arts. 3º, III, e 170 CRFB). 19. A realidade brasileira, apurada em estudo específico, revela que ‘os trabalhadores das atividades de Segurança/vigilância recebem, em média, 5% a mais quando são terceirizados’, que ‘ocupações de alta qualificação e que necessitam de acúmulo de capital humano específico, como P&D [pesquisa e desenvolvimento] e TI [tecnologia da informação], pagam salários maiores aos terceirizados’, bem como afirmou ser ‘possível que [em] serviços nos quais os salários dos terceirizados são menores, o nível do emprego seja maior exatamente porque o ‘preço’ (salário) é menor’ (ZYLBERSTAJN, Hélio et alii. ‘Diferencial de salários da mão de obra terceirizada no Brasil’. In: CMICRO - N°32, Working Paper Series, 07 de agosto de 2015, FGV-EESP). 20. A teoria econômica, à luz dessas constatações empíricas, vaticina que, verbis: ‘Quando a terceirização permite às firmas produzir com menos custos, a competição entre firmas que terceirizam diminuirá os preços dos seus produtos. (...) consumidores terão mais dinheiro para gastar com outros bens, o que ajudará empregos em outras indústrias’ (TAYLOR, Timothy. ‘In Defense of Outsourcing’. In: 25 *Cato J.* 367 2005. p. 371). 21. O escrutínio rigoroso das premissas empíricas assumidas pela Corte de origem revela insubsistentes as afirmações de fraude e precarização, não sendo suficiente para embasar a medida restritiva o recurso meramente retórico a interpretações de cláusulas constitucionais genéricas, motivo pelo qual deve ser afastada a proibição, em homenagem às liberdades fundamentais consagradas na Carta Magna (art. 1º, IV, art. 5º, II, e art. 170). 22. **Em conclusão, a prática da terceirização já era válida no direito brasileiro mesmo no período anterior à edição das Leis nº. 13.429/2017 e 13.467/2017, independentemente dos setores em que adotada ou da natureza das atividades contratadas com terceira pessoa, reputando-se inconstitucional a Súmula nº. 331**

do TST, por violação aos princípios da livre iniciativa (artigos 1º, IV, e 170 da CRFB) e da liberdade contratual (art. 5º, II, da CRFB). 23. As contratações de serviços por interposta pessoa são hígidas, na forma determinada pelo negócio jurídico entre as partes, até o advento das Leis n.º 13.429/2017 e 13.467/2017, marco temporal após o qual incide o regramento determinado na nova redação da Lei n.º 6.019/1974, inclusive quanto às obrigações e formalidades exigidas das empresas tomadoras e prestadoras de serviço. 24. É aplicável às relações jurídicas preexistentes à Lei n.º 13.429, de 31 de março de 2017, a responsabilidade subsidiária da pessoa jurídica contratante pelas obrigações trabalhistas não adimplidas pela empresa prestadora de serviços, bem como a responsabilidade pelo recolhimento das contribuições previdenciárias devidas por esta (art. 31 da Lei n.º 8.212/93), mercê da necessidade de evitar o vácuo normativo resultante da insubsistência da Súmula n.º 331 do TST. 25. Recurso Extraordinário a que se dá provimento para reformar o acórdão recorrido e fixar a seguinte tese: “É lícita a terceirização ou qualquer outra forma de divisão do trabalho entre pessoas jurídicas distintas, independentemente do objeto social das empresas envolvidas, mantida a responsabilidade subsidiária da empresa contratante”.

(RE 958252, Relator(a): LUIZ FUX, Tribunal Pleno, julgado em 30/08/2018, PROCESSO ELETRÔNICO REPERCUSSÃO GERAL - MÉRITO DJe-199 DIVULG 12-09-2019 PUBLIC 13-09-2019) – destaques acrescidos.

64. Assim, embora o Banco Central reitere que o ato normativo impugnado não autoriza a terceirização por instituições financeiras de sua atividade fim, tem-se que, nos termos do atual entendimento **vinculante** do STF, cai por terra a premissa de toda construção argumentativa do MPT, segundo a qual aquela estratégia de negócio seria, por si só, fraudulenta ou ilegal.

ii.8. Inexistência de responsabilidade do Banco Central pelo dano moral coletivo e pelo *dumping* social alegados

65. O direito ao ressarcimento não surge sem a concretização dos três indispensáveis elementos de seu suporte fático normativo: conduta, dano e nexos de causalidade (art. 927, *caput* e parágrafo único, do Código Civil). O MPT, para pleitear do Banco Central ressarcimento por dano moral e *dumping* social, deveria, pois, apontar **conduta** do Banco Central **ensejadora** dos danos alegados.

66. Já se viu, todavia, ao se tratar da falta de legitimidade da autarquia para figurar como ré na demanda, que o MPT, apesar das quase 250 páginas de sua petição inicial, não se desincumbiu minimamente do mister de apontar condutas do Banco Central ensejadoras de dano. A resolução impugnada é, na verdade, produto da atividade normativa do Conselho Monetário Nacional; por outro lado, ao tratar do dano moral coletivo e do *dumping* social, o MPT classificou o Banco Central erroneamente como instituição financeira pública, que supostamente teria, à maneira da CEF e do BB, terceirizado atividade de intermediação financeira, situação completamente alheia à realidade da autarquia federal, cujo papel não é o de instituição financeira, mas, sim, de entidade supervisora do Sistema Financeiro Nacional.

67. Destarte, por não ter o Banco Central expedido a resolução impugnada e por ele não contratar correspondentes bancários – únicas condutas sugeridas como causa de pedir dos pedidos de ressarcimento –, tem-se que os requerimentos de indenização dirigidos à autarquia devem ser julgados improcedentes.

ii.9. Patente ilegalidade dos pedidos formulados pelo MPT de que eventual produto das condenações sejam destinados à promoção de políticas públicas “oportunamente” indicadas por aquele órgão

68. Não bastassem as inúmeras impropriedades já apontadas na demanda, há mais uma – e a que talvez cause mais perplexidade.

69. O MPT pede que eventual produto de condenações seja revertido à promoção de políticas públicas “oportunamente” indicadas por aquele órgão, ou seja, requer que se altere a destinação legal daqueles recursos, fixada no art. 13 da Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985 e nos arts. 1º e 2º, I, do decreto que o regulamenta, o Decreto nº 1.306, de 9 de novembro de 1994. Reproduzem-se a seguir os mencionados dispositivos:

“Art. 13. Havendo condenação em dinheiro, a indenização pelo dano causado reverterá a um fundo gerido por um Conselho Federal ou por Conselhos Estaduais de que participarão necessariamente o Ministério Público e representantes da comunidade, sendo seus recursos destinados à reconstituição dos bens lesados.”

“Art. 1º O Fundo de Defesa de Direitos Difusos (FDD), criado pela Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985, tem por finalidade a reparação dos danos causados ao meio ambiente, ao consumidor, a bens e direitos de valor artístico, estético, histórico, turístico, paisagístico, por infração à ordem econômica e a outros interesses difusos e coletivos.

Art. 2º Constitui recursos do FDD, o produto da arrecadação:

I - das condenações judiciais de que tratam os arts. 11 e 13, da Lei nº 7.347, de 24 de julho de 1985”.

70. A justificativa alegada pelo *parquet* seria a de que o fundo referido na Lei nº 7.347, de 1985, não se aplicaria “a direitos metaindividuais na esfera trabalhista” (pág. 219 da petição inicial).

71. O equívoco é patente. Como o próprio MPT menciona em inúmeras passagens do seu arrazoado, a Lei nº 7.347, de 1985, rege as ações de responsabilidade por danos morais e patrimoniais causados a “qualquer interesse difuso e coletivo” (art. 1º, VI), e, exatamente por essa razão, o MPT promove a demanda com base no citado diploma normativo. O Fundo de Defesa de Direitos Difusos (FDD), ademais, não é gerido pelo Ministério Público Federal, mas pelo Ministério da Justiça, inexistindo meios de se conferir ares de analogia à ilegalidade pretendida.

72. Além de ilegal, a criação do fundo *ad hoc* pretendido pelo MPT, para financiar políticas públicas ainda indefinidas, é **expressamente proibido pela Constituição**, que preceitua serem vedados a instituição de fundos de qualquer natureza sem prévia autorização legislativa (art. 167, IX) e o início de programas ou projetos não incluídos na lei orçamentária anual (art. 167, I).

73. A pretendida condenação do Banco Central e o conseqüente abastecimento do referido fundo *ad hoc* também é inconstitucional porque, na verdade, camuflaria interferência indevida em deliberações orçamentárias, remanejando-se vultosos recursos públicos com destinação orçamentária certa e previamente aprovada pelo Legislativo Federal para a promoção de políticas públicas a serem definidas “oportunamente” pelo *Parquet*, o que contrariaria, portanto, a vedação à “transferência de recursos de uma categoria de programação para outra ou de um órgão para outro, sem prévia autorização legislativa” (art. 167, VI).

74. Assim, na remota hipótese de haver condenação nos autos, é de rigor a obediência ao art. 13 da Lei nº 7.347, de 1985, revertendo-se a indenização ao FDD.

iii. Pedidos

75. Em razão do exposto, o Banco Central requer, com base no permissivo do art. 332, II, do CPC, imediato julgamento de improcedência do pedido.

76. Pede-se, subsidiariamente, a exclusão do Banco Central do polo passivo da demanda, por ilegitimidade, bem como sua admissão no processo na qualidade de *amicus curiae*.

77. Pede-se, ademais, o julgamento de improcedência das demandas de invalidação da Resolução CMN nº 3.954, de 2011, do Conselho Monetário Nacional, de invalidação dos contratos realizados com base no referido ato normativo e de condenação do Banco Central ao ressarcimento de danos morais coletivos e de *dumping* social.

78. Na remota hipótese de haver condenação nos autos, pede-se a observância do art. 13 da Lei nº 7.347, de 1985, com reversão da indenização ao FDD.

79. Requer-se, por fim, provar o alegado por todos os meios de prova admitidos.

Brasília, 22 de outubro de 2021.

FLAVIO JOSÉ ROMAN

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Seção de Contencioso Judicial e Gestão Legal
(PGA-2)
OAB/DF 15.934

ERASTO VILLA-VERDE FILHO

Subprocurador- Geral
Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa
(CJ1PG)
OAB/DF 9.393

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Procurador-Chefe
Procuradoria Especializada de Processos Judiciais
Relevantes (PRJUD)
OAB/GO 24.625 – Mat. 6.323.167-0

FELIPE DE VASCONCELOS PEDROSA

Procurador do Banco Central do Brasil
Procuradoria Especializada de Processos Judiciais
Relevantes (PRJUD)
OAB/PE 22.759 - Mat. 3.191.021-1