



# Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central  
Volume 18 • Número 1 • Junho 2024

# Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central  
Volume 18 • Número 1 • Junho 2024

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca do Banco Central do Brasil

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central. / Banco Central do Brasil.  
Procuradoria-Geral. Vol. 18, n. 1, jun. 2024. Brasília: BCB, 2024.

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 18. Número 1. Junho 2024**

**Editor-Chefe da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
Guilherme Centenaro Hellwig – Banco Central, RS

**Editor-Adjunto da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**  
Leandro Sarai – Banco Central, SP

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

**Conselheiros**

Álvaro Augusto Camilo Mariano – Universidade de São Paulo, SP  
Bruno Meyerhof Salama – University of California at Berkeley, Estados Unidos  
Bruno Nubens Barbosa Miragem – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RS  
Irene Patrícia Nohara – Universidade de São Paulo, SP  
Leandro Novais e Silva – Banco Central, MG  
Márcia Maria Neves Corrêa – Banco Central, RJ  
Rubens Beçak – Universidade de São Paulo, SP  
Vincenzo Demétrio Florenzano – Banco Central, MG  
Yuri Restano Machado – Banco Central, RS

**Consultores\***

Ana Elizabeth Neirão Reymão – Universidade Federal do Pará, PA  
Carina Deolinda da Silva Artêncio – Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul, RS  
Danilo Takasaki Carvalho – Banco Central, RJ  
Denis Alves Guimarães – Centro de Estudos de Direito Econômico e Social, SP  
Eder Fabricio Santos Souza – Banco Central, SP  
Elias Jacob de Menezes Neto – Universidade Federal do Rio Grande do Norte, RN  
Flávio Garcia Cabral – Escola de Direito do Ministério Público de Mato Grosso do Sul, MS  
Gabrielle Jacobi Kölling – Universidade Presbiteriana Mackenzi, SP  
Izaías Gomes Ferro Júnior – Instituto Brasileiro de Estudos, PR  
João Marcelo Rego Magalhães – Banco Central, CE  
Leandro Maciel do Nascimento – Ministério Público de Contas do Estado do Piauí, PI  
Luis Felipe Vidal Arellano – Instituto de Ensino e Pesquisa Insper, SP  
Luiz Eduardo Galvão Machado Cardoso – Banco Central, BA  
Luiz Manoel Gomes Junior – Universidade Paranaense, PR  
Lourenço de Miranda Freire Neto – Universidade Federal da Paraíba, PB  
Luciano Medeiros de Andrade Bicalho – Escola Superior da Advocacia-Geral da União, MG  
Maria Cristina Zainaghi – Universidade Paulista, SP  
Mário Augusto Figueiredo de Lacerda Guerreiro – Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, RS  
Rafael Cavalcanti Garcia de Castro – Senado Federal, DF  
Raíssa Amarins Marcandeli – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, SP  
Ramiro de Ávila Peres – Banco Central, SP  
Rangel Oliveira Trindade – Universidade Federal do Paraná, PR  
Winston de Araújo Teixeira – Universidade Federal do Amazonas, AM  
Yago Aparecido Oliveira Santos – Universidade de São Paulo, SP

\* 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 do Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial

Lucas Alves Freire

## Procurador-Geral Adjunto do Departamento de Contencioso Judicial e Gestão Legal

Erasto Villa Verde de Carvalho Filho

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

Alexandre Forte Maia

## 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

José de Lima Couto Neto

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

Nelson Alves de Aguiar Júnior

## Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução

Igor Arruda Aragão

## Subprocuradora-Geral da Câmara de Consultoria Administrativa

Chiarely Moura de Oliveira

## Procurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa

Juliana Marques Franca

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

Lucas Farias Moura Maia

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

Marcus Vinícius Saraiva Matos

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

Julia Cardoso Rocha Saraiva Teixeira

## 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

Virna Menezes Carlos Barreto

## 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**  
Adir Gonçalves Junior

**Procurador-Chefe da Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio Grande do Sul**  
Lademir Gomes da Rocha

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

**Gerente-Geral de Gestão Legal**  
Roberto Rossi Steffens

**Gerente da Gerência de Gestão e Planejamento**  
Rodrigo Guerra Peres Cespes

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

**Gerente da Gerência de Documentação**  
Zenildo Trentin Dalbianco

# Sumário

Editorial

Nota da Edição

*Guilherme Centenaro Hellwig, 10*

Diálogos Institucionais, Capacidades Institucionais e Técnicas Decisórias

*Pedro Filipe Araújo de Albuquerque, 12*

Os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) como Instrumentos de Financiamento Privado do Agronegócio

*Rogério Alexandre de Oliveira Castro e Pedro Branquinho do Carmo, 25*

*A Better (Graphical) Benchmark for Monetary Policy? And a Simple Way to Integrate the Dual Goal Objective?*

*Arun Muralidhar, 42*

Acordos Substitutivos de Penalidade no Âmbito dos Contratos Administrativos

*Marconi Queiroz de Medeiros Chianca, 74*

ANPD, BC e CVM: reflexões sobre mecanismos de coordenação regulatória

*Rafael Viana de Figueiredo Costa, 93*

*Blockchain e Smart Contracts como Condutores para Revolucionar a Cadeia de Suprimentos no Comércio B2C*

*Bianca Oliveira dos Santos, 108*

A Proteção do Consumidor no Mercado de Criptomoedas

*Mário Augusto Figueiredo de Lacerda Guerreiro, 126*

O Papel do New Development Bank (NDB) no Financiamento de Infraestrutura no Brasil

*João Gabriel Gomes da Rocha e Pedro Faccio De Conto, 138*

Direito dos Planos Econômicos: investigação de legitimidade das políticas públicas monetárias

*Virgílio Porto Linhares Teixeira, 155*

**Parecer 345/2024-BCB/PGBC**

Parecer sobre a legitimidade do Banco Central do Brasil para atuar perante o Supremo Tribunal Federal como *amicus curiae* nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade 7.600, 7.601 e 7.608, promovidas contra os art. 6º, 9º e 10 da Lei 14.711, de 30 de outubro de 2023, que instituiu o Marco Legal das Garantias e tratam da busca e apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia. Manifestação pela validade das normas impugnadas.

*Bernardo Henrique de Mendonça Heckmann, Julia Cardoso Rocha e Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, 176*

**Parecer 404/2024-BCB/PGBC**

Parecer que examina consulta jurídica sobre o uso de assinatura eletrônica em documentos relativos ao Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro).

*Maria Beatriz de Oliveira Fonseca, José de Lima Couto Neto e Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, 203*

**Parecer 590/2024-BCB/PGBC**

Parecer que autoriza a Procuradoria-Geral do Banco Central a realizar transação resolutiva de litígio de créditos cuja cobrança seja de sua competência (art. 1º, § 4º, III, da Lei 13.988/20, alterado pelo art. 9º da Lei 14.689, de 2023).

*Débora Pereira Gonçalves, Marcus Vinícius Saraiva Matos e Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho, 218*

**Parecer 729/2024-BCB/PGBC**

Parecer que examina, sob a perspectiva jurídica, a competência do Banco Central do Brasil (BC) para estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB 264, de 25 de novembro de 2023.

*Filogônio Moreira Junior e Nelson Alves de Aguiar Júnior, 254*

**Parecer 988/2024-BCB/PGBC**

Parecer que examina consulta jurídica sobre concessão de licença adotante, equivalente a licença maternidade, para servidor do sexo masculino na adoção de menor adolescente (família monoparental).

*Leandro Sarai, Juliana Marques Franca e Lucas Alves Freire, 273*

**Petição ADPF 165**

Petição apresentada pelo Banco Central do Brasil, Advocacia-Geral da União e outros perante o Supremo Tribunal Federal na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 165 com o objetivo de extinguir as lides relativas aos Planos Econômicos (Bresser, Verão, Collor I e Collor II).

*Jorge Rodrigo Araújo Messias, Isadora Maria B. R. Cartaxo de Arruda, Caroline Bulhosa de Souza Nunes, Cristiano Cozer, Walter José Faiad de Moura, Estevan Nogueira Pegoraro, Helóisa Scarpelli e Luís Vicente Magni de Chiara, 285*

## Nota da Edição

É com grande satisfação que apresento o 1º número do volume 18 da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC). Esta edição reúne um conjunto de reflexões jurídicas relevantes, com nove artigos, oito deles redigidos em português e um em inglês, além de seis pronunciamentos selecionados da PGBC.

Na abertura da seção de artigos jurídicos, Pedro Filipe Araújo de Albuquerque examina, à luz da crescente expansão global da jurisdição constitucional, temas como diálogos e capacidades institucionais, bem como técnicas decisórias voltadas ao aprimoramento do diálogo, no artigo “*Diálogos Institucionais, Capacidades Institucionais e Técnicas Decisórias*”.

Na sequência, o artigo “*Os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) como Instrumentos de Financiamento Privado do Agronegócio*”, de Rogério Alexandre de Oliveira Castro e Pedro Branquinho do Carmo, explora as contribuições jurídico-econômicas dessa modalidade de fundo como alternativa de financiamento privado para o setor agroindustrial.

O terceiro artigo, “*A Better (Graphical) Benchmark for Monetary Policy? And a Simple Way to Integrate the Dual Goal Objective?*”, escrito em inglês por Arun Muralidhar, analisa, à luz da experiência dos Estados Unidos no controle inflacionário, um modelo de *benchmark* que visa proporcionar um monitoramento mais eficaz da inflação corrente e de longo prazo.

A consensualidade no âmbito dos contratos administrativos ganha destaque no artigo “*Acordos Substitutivos de Penalidade no Âmbito dos Contratos Administrativos*”, em que Marconi Queiroz de Medeiros Chianca investiga o acordo substitutivo de penalidade como instrumento regulatório.

Em seguida, Rafael Viana de Figueiredo Costa discute mecanismos de coordenação regulatória no artigo “*ANPD, BC e CVM: reflexões sobre mecanismos de coordenação regulatória*”, abordando interações entre autoridades do sistema financeiro.

O impacto das tecnologias emergentes sobre o comércio digital é explorado no artigo “*Blockchain e Smart Contracts como Condutores para Revolucionar a Cadeia de Suprimentos no Comércio B2C*”, de Bianca Oliveira dos Santos, enquanto Mário Augusto Figueiredo de Lacerda Guerreiro analisa a proteção do consumidor no mercado de criptomoedas em artigo assim intitulado.

No artigo “*O Papel do New Development Bank (NDB) no Financiamento de Infraestrutura no Brasil*”, Pedro Faccio De Conto e João Gabriel Gomes da Rocha conduzem um estudo qualitativo comparativo entre as atuações do NDB e do Banco Mundial.

Encerrando a seção de artigos desta edição, Virgílio Porto Linhares Teixeira discorre, no estudo “*Direito dos Planos Econômicos: investigação de legitimidade das políticas públicas monetárias*”, sobre os modelos de legitimidade das políticas monetárias adotadas durante os planos econômicos das décadas de 1980 e 1990.

Abrindo a seção de pronunciamentos da PGBC, o Parecer Jurídico 345/2024-BCB/PGBC, de 17 de abril de 2024, examina a legitimidade do Banco Central do Brasil (BC) para atuar perante o Supremo Tribunal Federal como *amicus curiae* nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade 7.600, 7.601 e 7.608, promovidas contra os arts. 6º, 9º e 10 da Lei 14.711, de 30 de outubro de 2023, que instituiu o Marco Legal das Garantias e trata da busca e apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia.

O Parecer Jurídico 404/2024-BCB/PGBC, de 29 de abril de 2024, aborda o uso de assinatura eletrônica em documentos relativos ao Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro), ao passo que o Parecer Jurídico 590/2024-BCB/PGBC, de 13 de junho de 2024, autoriza a PGBC a realizar transação resolutiva de litígio de créditos cuja cobrança seja de sua competência.

O Parecer Jurídico 729/2024-BCB/PGBC, de 16 de julho de 2024, examina, sob a perspectiva jurídica, a competência do BC para estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB 264, de 25 de novembro de 2023.

O Parecer Jurídico 988/2024-BCB/PGBC, de 26 de setembro de 2024, examina consulta jurídica sobre concessão de licença adotante, equivalente a licença maternidade, para servidor do sexo masculino na adoção de menor adolescente (família monoparental).

Encerra, por fim, a seção de pronunciamentos desta edição da Revista a petição conjunta apresentada em maio de 2025 pelo BC, pela Advocacia-Geral da União, pela Federação Brasileira de Bancos, pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro, pelo Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor e pela Frente Brasileira pelos Poupançadores ao Supremo Tribunal Federal na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 165, com o objetivo de extinguir as lides relativas aos Planos Econômicos (Bresser, Verão, Collor I e Collor II).

Que tenham todos uma boa leitura!

Guilherme Centenaro Hellwig  
*Editor-Chefe*

# Diálogos Institucionais, Capacidades Institucionais e Técnicas Decisórias

Pedro Filipe Araújo de Albuquerque\*

*Introdução. 1 Diálogos institucionais, capacidades institucionais e técnicas decisórias. 1.1 A experiência canadense. 1.2 Considerações da doutrina jurídica sobre diálogos institucionais e capacidades institucionais. 2 Técnicas decisórias direcionadas ao diálogo. 2.1 Suspensão de julgamento com anúncio de retomada. 2.2 Decisão de constitucionalidade com reserva. 2.3 Decisão de constitucionalidade deferente. 2.4 Decisão de constitucionalidade deferente cumulada com recomendação. 2.5 Decisão de inconstitucionalidade provisória. 2.6 Decisão de inconstitucionalidade com solicitação. 2.7 Decisão de inconstitucionalidade com adiamento de seus efeitos. 2.8 Decisão de (in)constitucionalidade sem eficácia vinculante. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

Considerando o contexto mundial, em que se tem observado, nas últimas décadas, a expansão da jurisdição constitucional, por meio da ascensão de tribunais constitucionais ou de supremas cortes em várias democracias, o presente trabalho propõe-se a examinar temas relevantes para a democracia, como diálogos institucionais, capacidades institucionais e técnicas decisórias endereçadas ao diálogo. Nesse contexto, cabe refletir e indagar se as teorias dos diálogos institucionais e das capacidades institucionais trazem ideias e ferramentas úteis para o regime democrático. Na primeira parte, analisa-se a experiência canadense quanto à teoria dos diálogos institucionais, por meio do exame de textos da doutrina jurídica do Canadá. Em seguida, são trazidas considerações da doutrina jurídica nacional e estrangeira sobre diálogos institucionais e capacidades institucionais. Por fim, são elencadas e explicadas técnicas decisórias direcionadas aos diálogos institucionais. Por meio da pesquisa e reflexão, chega-se à conclusão de que a corte constitucional deve decidir com a consciência de que não detém a última palavra definitiva sobre a interpretação constitucional. Na realidade, trata-se da última palavra provisória, tendo em vista que a interpretação da Constituição pode e deve amadurecer por meio dos debates populares e parlamentares. A presente pesquisa é empírica, realizada por meio de revisão bibliográfica, e tendo como escolha metodológica o raciocínio indutivo, partindo-se do particular para o geral.

**Palavras-chave:** Diálogos institucionais. Capacidades institucionais. Técnicas decisórias.

---

\* Procurador do Município de João Pessoa/PB, advogado e professor. Procurador-Chefe da Procuradoria Setorial da Secretaria de Administração da Procuradoria Geral do Município em João Pessoa. Mestre em Direito Constitucional.

### *Abstract*

*Considering the global context, in which the expansion of constitutional jurisdiction has been observed in recent decades, through the rise of constitutional courts or supreme courts in several democracies, this paper aims to examine topics relevant to democracy, such as institutional dialogues, institutional capacities and decision-making techniques addressed to dialogue. In this context, it is worth reflecting and asking whether the theories of institutional dialogues and institutional capacities bring useful ideas and tools for the democratic regime. The first part analyzes the Canadian experience regarding the theory of institutional dialogues, through the examination of texts of the legal doctrine of Canada. Then, considerations of the national and foreign legal doctrine on institutional dialogues and institutional capacities are brought. Finally, decision-making techniques directed to institutional dialogues are listed and explained. Through research and reflection, the conclusion is reached that the constitutional court must decide with the awareness that it does not have the final word on constitutional interpretation. In reality, this is the last provisional word, given that the interpretation of the Constitution can and should mature through popular and parliamentary debates. This research is empirical, carried out through a bibliographic review, and has chosen inductive reasoning as its methodological choice, starting from the particular to the general.*

**Keywords:** *Institutional dialogues. Institutional capabilities and decision-making techniques.*

## Introdução

Em todo o mundo, tem-se observado, nas últimas décadas, a expansão da jurisdição constitucional, por meio da ascensão de tribunais constitucionais ou de supremas cortes em várias democracias. Percebe-se uma nova interpretação constitucional em vigor, menos formalista, que confere normatividade aos princípios, e que, diante das colisões de normas constitucionais, dá destaque especial à técnica da ponderação (Barroso, 2023).

Com o aumento considerável do poder das Cortes Constitucionais, é comum ver decisões sendo objeto de reações do Poder Legislativo. Nesse contexto, cabe refletir e indagar se as teorias dos diálogos institucionais e das capacidades institucionais trazem ideias e ferramentas úteis para o regime democrático.

Em sua primeira entrevista como Presidente do Supremo Tribunal Federal, realizada em 29 de setembro de 2023, o Ministro Luís Roberto Barroso foi questionado sobre os recentes embates entre a corte e o Congresso Nacional, relativos a temas polêmicos, como a legalização do uso da maconha, a descriminalização do aborto e o marco temporal da demarcação das terras indígenas. Ele respondeu afirmando que “Sinceramente, diria que não vejo crise”, entre o STF e o Congresso, e que o que “existe, como em qualquer democracia, é a necessidade de relações institucionais fundadas no diálogo, na boa vontade e na boa-fé”.<sup>1</sup>

Sensível a isso, o presente trabalho aborda temas relevantes para a democracia, como diálogos institucionais, capacidades institucionais e técnicas decisórias. Na primeira parte, analisa-se a experiência canadense quanto à teoria dos diálogos institucionais, por meio do exame de textos da doutrina jurídica do Canadá. Escolheu-se esse país, tendo em vista que foi nele que ocorreu um dos

---

<sup>1</sup> Notícia disponível em: <https://g1.globo.com/politica/noticia/2023/09/29/questionado-sobre-embates-barroso-diz-nao-ver-crise-entre-congresso-e-stf-e-prega-dialogo.ghtml>.

principais marcos teóricos e históricos da teoria dos diálogos institucionais, com o artigo publicado Hogg e Bushell intitulado de “*The Charter Dialogue Between Courts and Legislatures (Or Perhaps The Charter of Rights Isn’t Such A Bad Thing After All)*”, no Osgoode Hall Law Journal, em 1997.

Em seguida, são trazidas considerações da doutrina jurídica nacional e estrangeira sobre diálogos institucionais e capacidades institucionais. Por fim, são elencadas e explicadas técnicas decisórias direcionadas aos diálogos institucionais, como suspensão de julgamento com anúncio de retomada, decisão de constitucionalidade com reserva, decisão de constitucionalidade deferente, decisão de constitucionalidade deferente cumulada com recomendação, decisão de inconstitucionalidade provisória, decisão de inconstitucionalidade com solicitação, decisão de inconstitucionalidade com adiamento de seus efeitos e decisão de (in)constitucionalidade sem eficácia vinculante.

Por meio da pesquisa e reflexão, chega-se à conclusão de que a corte constitucional deve decidir com a consciência de que não detém a última palavra definitiva sobre a interpretação constitucional. Na realidade, trata-se da última palavra provisória, tendo em vista que a interpretação da Constituição pode e deve amadurecer por meio dos debates populares e parlamentares.

Importa anotar que a presente pesquisa é empírica, realizada por meio de revisão bibliográfica, e tendo como escolha metodológica o raciocínio indutivo,<sup>2</sup> partindo-se do particular para o geral.

## 1 Diálogos institucionais, capacidades institucionais e técnicas decisórias

### 1.1 A experiência canadense

O controle de constitucionalidade exercido pelas cortes constitucionais é uma técnica da mais alta relevância para o Estado democrático de Direito. Para ser exercido de forma adequada, sobretudo quando se está diante de temas socialmente polêmicos, é relevante que seja fruto de decisões maduras, ou seja, decisões que são dadas de modo ponderado, oportunizando-se amplo debate popular e parlamentar.

Nesse contexto, a teoria dos diálogos institucionais apresenta uma proposta alternativa ao sistema de freios e contrapesos consagrado na teoria da Separação de Poderes, a fim de responder o questionamento quanto à legitimidade democrática do controle de constitucionalidade (Barreto; Ribeiro, 2023). Em vez de estarem em polos estanques e isolados, de acordo com essa teoria, o Tribunal Constitucional e o Poder Legislativo participam de um diálogo institucional, em busca do equilíbrio adequado entre as normas constitucionais e as políticas públicas (Tremblay, 2005).

A teoria dos diálogos institucionais tem, como marco histórico,<sup>3</sup> artigo publicado por Hogg e Bushell, intitulado de “*The Charter Dialogue Between Courts and Legislatures (Or Perhaps The Charter*

2 “Raciocínio indutivo é aquele que vai da premissa particular para a geral. Acontece quando se utilizam dados particulares e se tenta, a partir deles, construir constatações ou premissas gerais. É baseado na ideia de que é possível descrever hipoteticamente o todo conhecendo suas partes. Muitas pesquisas de opinião e pesquisa nas Ciências Sociais e Humanas são feitas segundo esse raciocínio” (Siqueira, 2021).

3 A ideia de diálogos institucionais não é nova. De acordo com Godoy e Machado Filho: “Assim, os diálogos têm ressurgido como categoria invocada para qualificar a interação entre os Poderes Judiciário, Executivo e Legislativo na interpretação e aplicação da Constituição como se fosse o resultado de uma conversa, e não de uma disputa sobre quem tem a melhor interpretação ou a última palavra sobre ela. Todavia, a ideia de diálogo como interação entre os Poderes, sobretudo entre os Poderes Judiciário, Legislativo e Executivo, não é nova. Ela surgiu com destaque pela obra de Bickel (1970, 1986), que apontou como as decisões e divergências entre os Poderes faziam parte do que ele chamou de colóquio contínuo ou conversa permanente (Mendes, 2011, p. 106; Godoy, 2017, p. 150). Tempos depois de Bickel, Fisher (1988) voltou ao tema e intitulou seu livro com a expressão *Constitutional Dialogues: interpretation as political process*. Nos últimos anos a categoria dos diálogos voltou à tona e tem recebido novos estudos e aprofundamentos. O estudo seminal de Bateup (2006) mostra como os diálogos em geral são categorizados, por um lado, de forma empírica ou quanto ao método (Friedman, 2005, 2009; Pickerill, 2004; Whittington, 2003, 2007; Godoy, 2017, p. 150) e, por outro, de forma normativa ou quanto à sua estrutura (Hogg; Thornton, 1997, 1999; Hogg; Thornton; Wright, 2007; Alexander; Schauer, 1997, 2000; Gardbaum, 2001; Tushnet, 2008).” (Godoy, Miguel Gualano de; Machado Filho, Roberto Dalledone. Diálogos institucionais: possibilidades, limites e o importante alerta de Roberto Gargarella. Revista de Informação Legislativa: RIL, Brasília, DF, v. 59, n. 233, p. 117-133, jan./mar. 2022. Disponível em: [https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/59/233/ril\\_v59\\_n233\\_p117](https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/59/233/ril_v59_n233_p117). Acesso em: 1º dez. 2023)

*of Rights Isn't Such A Bad Thing After All*”, no Osgoode Hall Law Journal, em 1997. No contexto da Carta Canadense dos Direitos e das Liberdades de 1982, que faz parte da Constituição do Canadá, perante o problema da legitimidade democrática do controle de constitucionalidade, Hogg e Bushell (1997) chegaram à seguinte conclusão:

*Our conclusion is that the critique of the Charter based on democratic legitimacy cannot be sustained. To be sure, the Supreme Court of Canada is a non-elected, unaccountable body of middle-aged lawyers. To be sure, it does from time to time strike down statutes enacted by the elected, accountable, representative legislative bodies. But, the decisions of the Court almost always leave room for a legislative response, and they usually get a legislative response. In the end, if the democratic will is there, the legislative objective will still be able to be accomplished, albeit with some new safeguards to protect individual rights and liberty. Judicial review is not “a veto over the politics of the nation,” but rather the beginning of a dialogue as to how best to reconcile the individualistic values of the Charter with the accomplishment of social and economic policies for the benefit of the community as a whole.*

Anotou-se que a crítica quanto à legitimidade democrática do controle de constitucionalidade não deve prosperar, tendo em vista que as decisões da corte constitucional quase sempre deixam espaço para uma resposta legislativa, e geralmente obtêm uma resposta legislativa, que revela a existência de um diálogo institucional entre o Judiciário e Legislativo.

Na realidade, o controle de constitucionalidade, em vez de ser um veto à atuação do legislador democraticamente eleito, é o início de um diálogo sobre a melhor forma de conciliar os valores individuais da Constituição com as políticas sociais e econômicas, para o benefício da comunidade, como um todo.

Em 2007, dez anos depois após o primeiro artigo, em outro texto marcante, intitulado de “*Charter Dialogue Revisited: Or ‘Much Ado About Metaphors’*”, Hogg, Bushell e Wright anotaram cinco formas que a Suprema Corte do Canadá utilizou a ideia de diálogos institucionais:

*First, some judges have invoked the idea of dialogue in seeking to justify judicial review. Second, some judges have invoked the idea of dialogue in opposing the reading down of legislation in a Charter case. Third, some judges have invoked the idea of dialogue as a reason for suspending declarations of invalidity in Charter cases. Fourth, some judges have invoked the idea of dialogue in the context of a case considering the exercise of remedial discretion under section 24 of the Charter. And finally, some judges have invoked the idea of dialogue in second look cases, at times as a reason for deferring to the legislative judgment, and at other times to remind legislatures that the courts will not automatically defer to the legislature simply because it has revised and re-enacted an invalid law.*

De forma sistematizada, invocaram a ideia de diálogos:

- a) para justificar a legitimidade do controle de constitucionalidade;
- b) para justificar a evitação de usar interpretações restritivas de normas, para reduzir parcialmente seu campo de atuação;
- c) para suspender julgamentos que requerem declaração de inconstitucionalidade de leis;
- d) em casos de exercício do poder discricionário corretivo relativo à seção 24 da Constituição canadense;
- e) em casos de *second look*, algumas vezes como razão para deferência ao crivo do Legislativo, outras vezes para lembrar aos legisladores que a corte constitucional não irá automaticamente submeter-se ao legislador simplesmente porque este revisou e promulgou novamente uma lei inconstitucional.

Destacam também, quanto à crítica de que não pode existir diálogo institucional onde a palavra final para interpretar a Constituição pertence ao tribunal constitucional, que a maioria das decisões de controle de constitucionalidade, embora constituam uma palavra final (ainda que provisória) sobre o significado da Constituição, deixam espaço para respostas vindas do Poder Legislativo e geralmente recebem sim respostas legislativas.<sup>4</sup>

Além disso, ressaltam que, mesmo em formas fracas de controle de constitucionalidade (*weak form of judicial review*), o Judiciário influencia consideravelmente o Legislativo, mas raramente derrota os objetivos do Legislativo. Rejeitam a posição extrema de que qualquer influência da corte constitucional sobre a elaboração de políticas públicas vindas do Poder Legislativo é ilegítima.<sup>5</sup>

Quanto à crítica de que a ideia de diálogo é falha porque pode e tem sido usada tanto para a manutenção, como para derrubada das leis impugnadas em controle de constitucionalidade, os autores concordam que, de fato, a teoria dos diálogos institucionais tem sido utilizada pela Suprema Corte do Canadá com resultados mistos, porém acreditam que isso não ocorre porque a ideia dos diálogos é falha, mas sim porque a corte constitucional tem dificuldades de lidar com casos de *second look*.<sup>6</sup>

Do debate sobre a teoria dos diálogos institucionais, iniciado no Canadá e espalhado para o restante do mundo, pode-se concluir que o poder de decidir deve ser usado de forma virtuosa, tanto ativamente, por meio da declaração de (in)constitucionalidade, como passivamente, mediante o exercício da “não decisão”.

Com efeito, conforme os paradigmas adotados pela teoria dos diálogos institucionais, as cortes constitucionais não possuem o monopólio da interpretação constitucional, tampouco têm a última palavra acerca da interpretação da Constituição (Dantas; Mazarello, 2025).

Os ministros de uma corte constitucional devem ser prudentes e estar sensíveis à necessidade de deixar fluir os debates populares e parlamentares, especialmente quando se está diante de desacordos morais razoáveis que dividem a população. Decisões precipitadas são nocivas, na medida em que obstam o desenvolvimento natural do debate democrático e prejudicam a imagem que a corte tem perante a população.

---

4 “The second line of criticism is that dialogue does not, and cannot, exist where final authority to interpret the Charter is vested in the courts. We counter that most Charter decisions, even though they are the final word on the meaning of the Charter, leave room for a range of legislative responses and generally receive a legislative response.” HOGG, Peter; THORNTON, Alisson A. Bushell; WRIGHT, Wade K. Charter Dialogue Revisited: or “Much Ado About Metaphors”. *Osgoode Hall Law Journal*, v. 45.1, 2007, p. 1-65. Disponível em: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/ohlj/vol45/iss1/2>.

5 “The third line of criticism is that dialogue improperly discounts the extent to which judicial decision making under the Charter distorts policy, creates a new, judicially created status quo, and gives the courts the significant power to place issues on the legislative agenda. We agree that even a weak form of judicial review involves considerable judicial influence on the legislative process, but we point out that it rarely defeats a legislative objective, and we reject the extreme position that any influence by the courts on legislative policy-making is illegitimate.” HOGG, Peter; THORNTON, Alisson A. Bushell; WRIGHT, Wade K. Charter Dialogue Revisited: or “Much Ado About Metaphors”. *Osgoode Hall Law Journal*, v. 45.1, 2007, p. 1-65. Disponível em: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/ohlj/vol45/iss1/2>.

6 “The fourth line of criticism is that the idea of dialogue is flawed because it can, and has, been used to support both the upholding of laws and the striking down of laws. We agree that ideas of dialogue have been used by the Supreme Court with mixed results, but we question whether this is because our idea of dialogue is flawed or because the Supreme Court is struggling with how it should decide second look cases. We believe it is the latter, and for this reason, we have set out some of our preliminary thoughts on how the Court should decide such cases.” HOGG, Peter; THORNTON, Alisson A. Bushell; WRIGHT, Wade K. Charter Dialogue Revisited: or “Much Ado About Metaphors”. *Osgoode Hall Law Journal*, v. 45.1, 2007, p. 1-65. Disponível em: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/ohlj/vol45/iss1/2>.

## 1.2 Considerações da doutrina jurídica sobre diálogos institucionais e capacidades institucionais

Marinoni (2022, p. 127) afirma que “é possível atuar com prudência, deixando-se de decidir e permitindo-se a fluência do diálogo, e também afirmar a (in)constitucionalidade sem supor que se está encerrando a disputa sobre a interpretação constitucional”.

Com efeito, a corte constitucional deve decidir com a consciência de que não detém a última palavra definitiva sobre a Constituição, mas sim a última palavra provisória, pois a interpretação constitucional pode amadurecer por meio da discussão popular e parlamentar.

Clève e Lorenzetto (2015) ressaltam que os diálogos institucionais evidenciam pelo menos dois aspectos quanto à formulação de decisões de casos controversos:

Primeiro, as decisões, tomadas em qualquer um dos poderes, passam a ter um caráter parcialmente definitivo, pois podem ser contestadas em outras instâncias públicas. Segundo, cada espaço de poder possui características que o potencializam ou o inibem para a realização de tomada de decisões. Isso reafirma a necessidade de canais de diálogo entre as instituições, pois uma pode ter melhores condições que outra para lidar com o caso concreto em apreço. Destarte, do mesmo modo que o Legislativo costuma adotar um discurso político para a formação de consenso, o Judiciário precisa traduzir demandas políticas em termos jurídicos. Tais diferenças irão complementar o conjunto de discursos produzidos sobre o tema até o momento e conferir novas rodadas deliberativas sobre a matéria.

Quanto ao primeiro aspecto colocado acima, pode-se enfatizar que a teoria dos diálogos institucionais fortalece a ideia de que o Judiciário não tem a última palavra definitiva sobre a interpretação da constituição. Na realidade, essa última palavra é provisória, tendo em vista que após a decisão da corte constitucional, o Legislativo pode apresentar respostas às interpretações dadas pelo Judiciário, por meio da aprovação de novas leis e até de emendas constitucionais em sentido diverso aos julgamentos dados pela corte constitucional.

O segundo aspecto destacado por Clève e Lorenzetto (2015) ressalta a necessidade da existência de canais efetivos de diálogos entre as instituições, pois uma das instituições envolvidas no diálogo pode ter melhores condições de propor soluções para os casos concretos colocados para julgamento da corte constitucional.

Esse comentário guarda relação com a “teoria das capacidades institucionais” apresentada por Sunstein e Vermeule no famoso artigo “Interpretation and Institutions”, publicado em 2002, no John M. Olin *Program in Law and Economics Working Paper* 156, da Faculdade de Direito da Universidade de Chicago.

Sunstein e Vermeule (2002) argumentam no sentido de que questões de interpretação jurídica não podem ser adequadamente resolvidas sem a devida atenção às questões institucionais, tendo em vista que, por mais arrojadas que sejam as estratégias de interpretação jurídica, as pessoas são falhas por natureza e existem inúmeros fatores no mundo real que podem influenciar.

Nesse contexto, Sunstein e Vermeule (2002) sustentam que existe uma cegueira institucional que faz com que não se dê a devida atenção às questões institucionais. Isso deve ao fato de que os teóricos da interpretação preferem tecer suas reflexões com base na pergunta “como juízes perfeitos decidiriam os casos?”, em vez de questionar “como devem juízes falíveis procederem à luz de sua falibilidade e de seu lugar em um sistema complexo de ordem privada e pública?”.

Além disso, Sunstein e Vermeule (2002) anotam que as agências administrativas especializadas de regulação devem ter maior grau de flexibilidade, quando comparadas ao Judiciários, para aplicar suas próprias interpretações diante dos casos concretos. Para eles, essas agências estão em melhor posição para estabelecer o modelo interpretativo que deve ser adotado, se mais ou menos formalista.

Os autores chegaram à conclusão de que uma interpretação constitucional e legal apropriada não pode deixar de considerar fatores de administrabilidade, capacidades judiciais e institucionais e efeitos sistêmicos, além daquelas questões tradicionais de legitimidade e autoridade constitucional.

Sunstein e Vermeule (2002) arrematam com as seguintes palavras:

*Our major goal here has not, however, been to argue on behalf of any particular approach to interpretation. Our ambition has been at once narrower and more critical-- to show that interpretive theory, as elaborated by its most able practitioners, has been remarkably indifferent to institutional issues, proceeding as if judges are reliable and as if their choice of approach lacks systemic consequences. We think that this indifference is a kind of pathology, produced, in large part, by the legal culture's continuing insistence on framing the question of interpretation as, "What would you do, when faced with a problem of this sort?" We hope to have shown that this is a misleading question to ask, and one that has quite damaging consequences not only for the academic study of law, but for legal institutions as well. Once the question is properly reframed, it should be possible to see interpretive questions in a new and better light, and perhaps to adopt new and better answers as well.*

Nesse contexto, Clève e Lorenzetto (2015), ao analisar a teoria das capacidades institucionais, apontam que a perspectiva institucionalista busca avaliar qual instituição pública tem os instrumentos adequados para trazer respostas às questões controversas postas para solução. Então, em vez de indagar “como deve ser a interpretação?”, o foco passa para as condições institucionais para que o Judiciário produza a interpretação das leis.

É importante que os tribunais reconheçam a relevância dos demais poderes e que incentivem a deliberação dos temas pelo Legislativo e Executivo, por meio de “projetos de lei, de emendas constitucionais e por meio de outros atos normativos capazes de reverter ou delinear os entendimentos firmados em precedentes do Judiciário” (Pugliese, 2022, p. 114).

Além disso, cabe adicionar que Clève e Lorenzetto (2015) são favoráveis à autoridade constitucional compartilhada, como forma de incentivar a prática dos diálogos institucionais, concluindo que a Corte Constitucional “não se furta ao dever de decidir, porém deixa em aberto espaços para outras construções políticas em ambientes institucionais distintos”.

Por seu turno, Pugliese (2022, p. 114) enfatiza que um efeito esperado da autoridade compartilhada é “o incentivo à participação popular, ao permitir que cidadãos e movimentos políticos também possam se manifestar sobre os temas de política constitucional e acompanhar a construção das soluções”.

Nessa linha, o diálogo a respeito dos precedentes é incentivado, abrindo-se portas para deliberação dialógica sobre os temas propostos para solução por parte das instituições públicas.

Por sua vez, Rodrigo Brandão (2017, p. 354) assinala que não se deve confundir controle de constitucionalidade com supremacia judicial em sentido material. Para ele, inferir da competência do Judiciário para “decidir sobre a constitucionalidade de normas a conclusão de que o entendimento judicial sobre o sentido de princípio constitucional aberto é imutável – ou extremamente difícil de ser alterado – pelo Legislativo e pelo povo, não parece razoável”.

Brandão (2017, p. 354) anota também que noção de supremacia judicial é incompatível com uma análise realista das “capacidades institucionais, com a exigência da *accountability* das decisões

tomadas pelos agentes públicos em um regime democrático, e com a circunstância de o sistema de freios e contrapesos negar a qualquer instituição política a condição de soberana”.

Assim, Brandão (2017, p. 354) conclui que, para a efetivação do Estado Democrático de Direito, deve haver um “desenho institucional em que o sentido futuro da Constituição se dê através de um diálogo aberto entre as instituições políticas e a sociedade civil, em que nenhum deles seja ‘supremo’”. Ao contrário, cada um dos poderes deve contribuir com a sua específica capacidade institucional.

As teorias dialógicas estão afinadas com a noção de que nenhum dos poderes da república deve ter a “última palavra definitiva” quanto ao sentido da Constituição, sobretudo quando o país se depara com situações politicamente controversas.

A lógica do princípio da separação dos poderes atribui papéis principais a cada poder, mas que não são exclusivos, assim, embora seja atribuição primordial do Supremo Tribunal Federal fazer o controle de constitucionalidade, disso não se deve concluir a total exclusão do Poder Legislativo do papel de interpretar a Constituição, principalmente por que o Legislativo tem forte legitimidade popular dada pelo voto, que reflete a vontade do povo, fonte primordial de todo poder.

Por outro lado, reconhece-se o papel contramajoritário da Corte Constitucional, essencial ao Estado Democrático de Direito. Ao comentar esse papel, Roberto Barroso (2020, p. 491) escreve que:

Supremas cortes e tribunais constitucionais, na maior parte dos países democráticos, detêm o poder de controlar a constitucionalidade dos atos do Poder Legislativo (e do Executivo também), podendo invalidar normas aprovadas pelo Congresso ou Parlamento. Esta possibilidade, que já havia sido aventada nos *Federalist Papers* por Alexander Hamilton, teve como primeiro marco jurisprudencial a decisão da Suprema Corte americana em *Marbury v. Madison*, julgado em 1803. Isso significa que os juizes das cortes superiores, que jamais receberam um voto popular, podem sobrepor a sua interpretação da Constituição à que foi feita por agentes políticos investidos de mandato representativo e legitimidade democrática. A essa circunstância, que gera uma aparente incongruência no âmbito de um Estado democrático, a teoria constitucional deu o apelido de “dificuldade contramajoritária”. A despeito de resistências teóricas pontuais, esse papel contramajoritário do controle judicial de constitucionalidade tornou-se quase universalmente aceito.

Em seguida, Barroso (2020, p. 491) destaca que a legitimidade democrática da jurisdição constitucional tem dois fundamentos. O primeiro é a proteção dos direitos fundamentais, que não devem ser atropelados por eventual deliberação política majoritária, aspecto que guarda relação com a chamada “tirania das maiorias”.

O segundo é a proteção das regras do jogo democrático e dos canais de participação política de todos. Barroso (2020, p. 491) sublinha que a “maior parte dos países do mundo confere ao Judiciário e, mais particularmente à sua suprema corte ou corte constitucional, o status de sentinela contra o risco da tirania das maiorias”.

Em contrapartida, o modelo das capacidades institucionais é cético. Nele, busca-se “conter a tirania da minoria com eleições regulares, e a tirania da maioria com vários instrumentos de freios e contrapesos: veto presidencial, legislativo bicameral, federalismo e controle de constitucionalidade” (Brandão, 2017, p. 355).

Diante disso, Brandão (2017, p. 355) arremata asseverando que a grande vantagem da teoria dos diálogos constitucionais é “reconhecer as falhas e virtudes de cada ator institucional”. Diferentemente das doutrinas da supremacia judicial, a teoria dos diálogos institucionais rejeita a “absolutização

de um critério de *pedigree*, segundo o qual um ator, por ter determinada capacidade institucional, produzirá necessariamente decisões melhores, como se tais ‘poderes’ fossem infalíveis”.

Por fim, vale trazer algumas considerações sobre as formas de diálogo entre o poder judiciário e o legislativo. Existem duas formas principais de realização desse diálogo: emendas constitucionais e leis infraconstitucionais (Peixoto, 2018).

Quanto às emendas constitucionais, Ravi Peixoto (2018) anota que “não parecem existir dúvidas de que o posicionamento do STF sobre matéria constitucional pode ser alterado por meio de emenda constitucional”. Isso porque uma reação legislativa por meio de emenda à Constituição modifica o parâmetro constitucional usado pela corte, reabrindo o debate e até superando a decisão proferida pelo tribunal.

Outra forma de o Poder Legislativo dialogar com a Corte Constitucional são as leis infraconstitucionais. O Legislativo pode tentar superar as decisões da Corte, por meio de leis. Isso é possível se forem apresentadas boas razões, e a Corte estiver aberta ao diálogo.

Porém, é uma forma bem mais complicada de reverter decisões judiciais de controle concentrado, tendo em vista que o parâmetro constitucional permanece o mesmo.

## 2 Técnicas decisórias direcionadas ao diálogo

É fato que a corte constitucional pode lançar mão do “uso virtuoso do poder de não decidir”, ideia lançada por Alexander Bickel (1962), que consiste basicamente no silêncio sobre determinadas questões constitucionais, a fim de permitir o desenvolvimento do debate e da reflexão por parte da sociedade civil e a tomada de decisão por parte do Parlamento, legítimo representante do povo (Dantas; Mazarello, 2025).

Por outro lado, a corte constitucional também pode optar por decidir a questão sob sua análise, por meio de uma apreciação que utilize a teoria dos diálogos institucionais. Nesse âmbito, importa elencar as técnicas decisórias endereçadas ao diálogo que a corte constitucional pode utilizar. Como marco teórico, este trabalho analisou as ideias de Marinoni (2022) anotadas no livro “Controle de Constitucionalidade e Diálogo Institucional”.

### 2.1 Suspensão de julgamento com anúncio de retomada

A suspensão de julgamento com anúncio de retomada é a técnica decisória por meio da qual a corte constitucional, ao se deparar com determinado assunto que ainda não foi amadurecido pelo parlamento e sociedade, suspende o julgamento, fixando um prazo para retomada.

No caso de não haver lei para o assunto, a corte pode assinar um prazo para o congresso criar a legislação. Por outro lado, caso já haja uma norma, a corte estabelece um prazo para o parlamento dar uma “segunda olhada” na lei, a fim de apreciar a situação colocada diante da corte.

### 2.2 Decisão de constitucionalidade com reserva

Quando a situação ainda não foi analisada adequadamente pelo parlamento e nem houve debates suficientes na sociedade, a corte constitucional pode optar por preservar a constitucionalidade da norma impugnada, sem estabelecer prazo determinado para o congresso deliberar.

De acordo com Marinoni (2022, p. 284):

A diferença dessa técnica para a da suspensão do julgamento está na ausência de prazo para o Parlamento se manifestar. Conferir prazo é adequado quando se sabe, de antemão, que não será necessário algo que venha de fora do Parlamento. Quando o motivo da não decisão está na necessidade de esclarecimento dos fatos pela comunidade – muitas vezes pelos cientistas –, uma boa solução está em declarar a constitucionalidade com a reserva da cognição das razões das pessoas e do Parlamento.

### 2.3 Decisão de constitucionalidade deferente

A decisão de constitucionalidade deferente acontece quando a corte constitucional, embora não seja necessário esclarecimento dos fatos pela comunidade, entende pela constitucionalidade da norma, prestando deferência à população e ao parlamento e considerando que não cabe ao Judiciário afastar a aplicabilidade da norma sob crivo.

Marinoni (2022, p. 289) esclarece:

Falar em decisão de constitucionalidade deferente, ao lado de decisão de constitucionalidade com reserva, tem o propósito de evidenciar que a Corte não deve decidir “provisoriamente” apenas quando os fatos ainda devem ser esclarecidos – especialmente pelo desenvolvimento da ciência –, mas também e fundamentalmente quando as pessoas e o Parlamento ainda têm que deliberar sobre os fatos. O problema não é simplesmente de esclarecimento dos fatos, mas diz respeito à afirmação da democracia deliberativa.

A presente técnica não se confunde com a deferência pura ao parlamento, que acontece quando o Judiciário simplesmente se submete ao Poder Legislativo. Na realidade, a técnica pressupõe que o Judiciário de fato entendeu a norma como constitucional.<sup>7</sup>

### 2.4 Decisão de constitucionalidade deferente cumulada com recomendação

Nesse tipo de decisão, a corte constitucional, ao examinar o dispositivo legal impugnado, declara-o constitucional, porém recomenda a sua alteração pelo parlamento, ainda que o parlamento possa posteriormente não atender a recomendação.

Essa técnica deve ser utilizada quando o tema debatido ainda deve ser amadurecido pelo debate popular e pelo parlamento. Nesse contexto, a corte constitucional, sensível a essa realidade, provoca o debate por meio de decisão deferente.

---

<sup>7</sup> “Finally, an institutional dialogue theorist might reply that the courts could recognize a second-order rule of constitutional interpretation, one which provided that judges ought to accept formally all legislative reversals and avoidances of former judicial nullification. Moreover, such second-order rule could be consistent with the doctrine of judicial responsibility. I agree. But this rule would entail a radical form of judicial deference or submission to the judgments of the legislatures, something similar in principle to the conception of the role of the judiciary within the orthodox doctrine of parliamentary sovereignty. Although this strategy could be acceptable from a normative point of view, it cannot be thought of as constituting a form of deliberative dialogue. Judicial deference or submission to the views of another is inconsistent with the idea of dialogue among equals. As Kent Roach rightly maintained, dialogic theories ‘should not be confused with...judicial deference.’” (Tremblay, 2005).

Nessa linha, Marinoni (2022, p. 291) anota que:

Nessa situação a decisão de inconstitucionalidade não é apenas de recomendação, porém é, antes de tudo, uma decisão de constitucionalidade provisória em favor da discussão popular e da deliberação parlamentar. Daí porque se falar de decisão de constitucionalidade deferente cumulada com recomendação.

## 2.5 Decisão de inconstitucionalidade provisória

Diante de uma suspeita forte de inconstitucionalidade de determinada norma, a corte constitucional pode declarar essa norma inconstitucional de forma provisória. Ao adotar essa técnica decisória, a corte reconhece que não tem a última palavra e admite expressamente uma revisão parlamentar posterior sobre a temática.

Marinoni (2022, p. 295) destaca que “a decisão é provisória porque admite não ser a ‘última palavra’, ou seja, porque aceita a possibilidade de o Parlamento de reafirmar a lei que foi declarada inconstitucional” e que “é um verdadeiro convite para a população e o Parlamento apresentarem suas razões”.

## 2.6 Decisão de inconstitucionalidade com solicitação

Neste âmbito, a corte constitucional, ao se deparar com determinada norma, entende pela sua inconstitucionalidade, sem oportunizar diálogo institucional quanto a isso. Porém, para evitar um “vácuo” legislativo, que deixe o ordenamento jurídico sem qualquer norma para regular o tema, solicita a cooperação do parlamento para que regule a matéria por meio de solução legislativa adequada.

Marinoni (2022, p. 296) esclarece essa técnica, ao afirmar que “não se deseja abrir espaço para diálogo sobre a questão decidida” e que se quer evitar que “a ordem jurídica fique destituída de regras imprescindíveis à tutela de direitos que ficam desamparados em face da declaração de inconstitucionalidade”.

## 2.7 Decisão de inconstitucionalidade com adiamento de seus efeitos

Outra técnica que a corte constitucional pode usar é decidir pela inconstitucionalidade de uma norma com adiamento dos efeitos da decisão. Essa é uma boa forma de evitar o vazio legislativo que acontece quando uma norma é declarada inconstitucional.

Estabelece-se um prazo em que a norma declarada inconstitucional continuará produzindo os seus efeitos, para que o parlamento possa regular a matéria de forma constitucional.

## 2.8 Decisão de (in)constitucionalidade sem eficácia vinculante

A decisão de inconstitucionalidade com efeito somente *inter partes* é uma importante ferramenta que a corte constitucional pode usar para oportunizar mais tempo para que a deliberação popular e parlamentar amadureça e possa ser efetivada. Nesse caso, em vez de decidir de forma vinculante,

formando um precedente de observância obrigatória de forma precipitada, a corte constitucional opta por deixar fluir o debate democrático.

Marinoni (2022, p. 299) ressalta que a “decisão com eficácia *inter partes* é uma ‘não decisão para todos’, de modo que também pode ser vista como genuína forma de não decidir em proveito dos valores democráticos e do diálogo constitucional”.

## Considerações finais

Foram examinados temas importantes para a democracia brasileira, como diálogos institucionais, capacidades institucionais e técnicas decisórias endereçadas ao diálogo.

Na primeira parte, mediante análise da experiência canadense quanto à teoria dos diálogos institucionais, evidenciou-se que o controle de constitucionalidade, em vez de ser um veto à atuação do legislador democraticamente eleito, é o início de um diálogo sobre a melhor forma de conciliar os valores individuais da Constituição com as políticas sociais e econômica.

Em seguida, foram elencadas ponderações da doutrina jurídica nacional e estrangeira sobre diálogos institucionais e capacidades institucionais. Além disso, foram apontadas técnicas decisórias afinadas com a teoria dos diálogos institucionais

Diante do exposto, entende-se que a corte constitucional deve decidir com a consciência de que não detém a última palavra definitiva sobre a interpretação constitucional. Na realidade, trata-se da última palavra provisória, tendo em vista que a interpretação da Constituição pode e deve amadurecer por meio dos debates populares e parlamentares.

## Referências

BARRETO, Susana Cadore Nunes; RIBEIRO, Michelle Bruno. Diálogos Institucionais e a Sociedade em Rede na Solução de Litígios Estruturais. **Revista de Formas Consensuais de Solução de Conflitos**, vol. 9, n. 1, Florianópolis, 2023. Disponível em: <https://www.indexlaw.org/index.php/revistasolucoesconflitos/article/view/9806>.

BARROSO, Luís Roberto. TRINTA E CINCO ANOS DA CONSTITUIÇÃO DE 1988: AS VOLTAS QUE O MUNDO DÁ. **Revista Direitos Fundamentais & Democracia**, [S. l.], v. 28, n. 2, p. 07-49, 2023. DOI: 10.25192/issn.1982-0496.rdfd.v28i22697. Disponível em: <https://revistaeletronicardfd.unibrasil.com.br/index.php/rdfd/article/view/2697>.

BARROSO, Luís Roberto. **Curso de Direito Constitucional Contemporâneo**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2020.

BRANDÃO, Rodrigo. **Supremacia Judicial versus Diálogos Constitucionais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2017.

CLÈVE, Clèmerson Merlin; LORENZETTO, Bruno Meneses. **Corte Suprema, agir estratégico e autoridade constitucional compartilhada**. Belo Horizonte: Fórum, 2021.

CLÈVE, Clèmerson Merlin; LORENZETTO, Bruno Meneses. Diálogos institucionais: estrutura e legitimidade. **Revista de Investigações Constitucionais**, Curitiba, vol. 2, n. 3, p. 183-206, set./dez. 2015. DOI: <http://dx.doi.org/10.5380/rinc.v2i3.4453>.

CLÈVE, Clèmerson Merlin; LORENZETTO, Bruno Meneses. Teorias Interpretativas, Capacidades Institucionais e Crítica. **Revista Direitos Fundamentais e Democracia**, Curitiba, vol. 19, n. 19, 131–168. Disponível em: <https://revistaeletronicardfd.unibrasil.com.br/index.php/rdfd/article/view/691>.

DANTAS, Bruno; Mazarello, Guilherme. Diálogos institucionais e controle de constitucionalidade: caminhos para interpretação do inciso X do art. 52 da Constituição Federal. **Plenário – Revista Jurídica da Câmara dos Deputados**, Brasília, vol. 1, n. 1. 2025. Disponível em: <https://revistaplenario.camara.leg.br/index.php/plenario/article/view/9>.

GODOY, Miguel Gualano de; MACHADO FILHO, Roberto Dalledone. Diálogos institucionais: possibilidades, limites e o importante alerta de Roberto Gargarella. **Revista de Informação Legislativa: RIL**, Brasília, DF, v. 59, n. 233, p. 117–133, jan./mar. 2022. Disponível em: [https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/59/233/ril\\_v59\\_n233\\_p117](https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/59/233/ril_v59_n233_p117).

HOGG, Peter W.; BUSHELL, Allison A. The Charter Dialogue Between Courts and Legislatures (Or Perhaps The Charter of Rights Isn't Such A Bad Thing After All). **Osgoode Hall Law Journal**, v. 35, 1997, p. 75–124. Disponível em: <https://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/ohlj/vol35/iss1/2>.

HOGG, Peter; THORNTON, Alisson A. Bushell; WRIGHT, Wade K. Charter Dialogue Revisited: or “Much Ado About Metaphors”. **Osgoode Hall Law Journal**, v. 45.1, 2007, p. 1–65. Disponível em: <http://digitalcommons.osgoode.yorku.ca/ohlj/vol45/iss1/2>.

MARINONI, Luiz Guilherme. **Controle de Constitucionalidade e Diálogo Institucional**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

PEIXOTO, Ravi. A teoria dos precedentes e a doutrina dos diálogos institucionais: em busca de um equilíbrio entre o Poder Legislativo e o Poder Judiciário. **Civil Procedure Review**, [S. l.], v. 9, n. 2, p. 41–74, 2018. Disponível em: <https://civilprocedurereview.com/revista/article/view/171>.

PUGLIESE, William S.. **Instituições de direito processual civil e precedentes como fonte do direito**. Londrina: Thoth, 2022.

SIQUEIRA, Gustavo Silveira. **Pequeno Manual de Metodologia da Pesquisa Jurídica: ou roteiro de pesquisa para estudantes de direito**. 2. ed. Belo Horizonte: Instituto Pazes, 2021.

SUNSTEIN, Cass R.; VERMEULE, Adrian. **Interpretation and Institutions**. John M. Olin Program in Law and Economics Working Paper n. 156, 2002. Disponível em: [https://chicagounbound.uchicago.edu/law\\_and\\_economics/280/](https://chicagounbound.uchicago.edu/law_and_economics/280/).

TREMBLAY, Luc B. The legitimacy of judicial review: The limits of dialogue between courts and legislatures. **International Journal of Constitutional Law**, Oxford, vol. 3, issue 4, 2005, pp. 617–648. Disponível em <https://doi.org/10.1093/icon/moio42>.

# Os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) como Instrumentos de Financiamento Privado do Agronegócio

Rogério Alexandre de Oliveira Castro\*

Pedro Branquinho do Carmo\*\*

*Considerações iniciais. 1 Um breve histórico do financiamento privado do agronegócio no Brasil. 2 A definição e natureza jurídica do Fiagro. 3 As modalidades do Fiagro. 4 As contribuições jurídico-econômicas do instrumento como alternativa de financiamento privado do agronegócio. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

O artigo analisa os Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) como instrumentos de financiamento privado do agronegócio. O objetivo do trabalho é investigar se o Fiagro, a partir de sua constituição jurídica, é capaz de promover a redução da defasagem entre a demanda de crédito do setor e a capacidade de concessão do crédito público. A pesquisa foi conduzida por meio de revisão bibliográfica e análise de dados quantitativos. O estudo traça um panorama histórico do financiamento do agronegócio no Brasil, detalha a natureza jurídica do Fiagro e descreve suas modalidades conforme a legislação vigente. Os resultados demonstram que o Fiagro apresenta vantagens estruturais em relação a instrumentos anteriores, como maior capacidade de captação de recursos, diversificação de investimentos e segurança jurídica aos investidores. Conclui-se que o Fiagro representa um avanço relevante no financiamento do setor agroindustrial, ao possibilitar o acesso ao mercado de capitais e ampliar as opções de crédito privado. A estrutura favorece tanto investidores quanto produtores rurais, promovendo benefícios sistêmicos. A consolidação do instrumento aponta para seu potencial de modernização e de complementação às formas tradicionais de financiamento.

**Palavras-chave:** Fiagro. Financiamento privado. Agronegócio. Fundos de Investimento. Mercado de capitais. Natureza jurídica.

---

\* Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de Campinas e Pós-Graduado (lato sensu) em Comércio Exterior pela Fundação Getúlio Vargas e em Economia e Direito pela Unicamp. Mestre em Educação, Administração e Comunicação pela Universidade São Marcos. Doutor em Integração da América Latina pela Universidade de São Paulo. Professor de graduação em Direito Comercial da Universidade de São Paulo, Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, ministrando também aulas na pós-graduação do PECEGE/ESALQ/USP.

\*\* Graduado em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FDRP-USP) e Pós-Graduando em Agronegócios pela Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz da Universidade de São Paulo (ESALQ-USP).

### *Abstract*

*The paper analyzes the Investment Funds in Agro-Industrial Production Chains (Fiagro) as instruments of private financing for agribusiness. The objective of the study is to investigate whether Fiagro, based on its legal structure, is capable of reducing the gap between the sector's credit demand and the capacity of public credit provision. The research was conducted through a literature review and quantitative data analysis. The study outlines a historical overview of agribusiness financing in Brazil, details the legal nature of Fiagro, and describes its modalities according to current legislation. The results show that Fiagro offers structural advantages over previous instruments, such as greater fundraising capacity, investment diversification, and legal security for investors. It is concluded that Fiagro represents a significant advancement in financing the agro-industrial sector by enabling access to capital markets and expanding private credit options. The structure benefits both investors and rural producers, promoting systemic gains. The consolidation of the instrument highlights its potential for modernization and as a complement to traditional financing methods.*

**Keywords:** *Fiagro. Private funding. Agribusiness. Investment Funds. Capital Markets. Legal structure.*

### **Considerações iniciais**

O agronegócio contribui de forma relevante para a economia brasileira. Prova disso são os dados de 2022, segundo os quais o setor participa no Produto Interno Bruto (PIB) com cerca de R\$2.455,88 trilhões. Quanto ao Valor Bruto da Produção (VBP), as lavouras alcançaram R\$771,21 bilhões, ao passo que na pecuária o número chegou a R\$343,61 bilhões. Em termos de balança comercial, o agronegócio apresentou em 2023 um superávit de mais de 100 bilhões de dólares.<sup>1</sup>

A circulação elevada de riquezas aponta para um modelo que não visa apenas a produção de alimentos para subsistência, mas, conjuntamente, o lucro, no qual está a correlação entre o mundo da agropecuária e o dos negócios.

Cunhado pelos Professores Goldberg e Davis, o termo agronegócio surge quando as revoluções tecnológicas possibilitaram a migração de um modelo pautado em autossuficiência para um correlacionado à própria economia industrial, sendo que o conceito criado categoriza essa segunda fase (Davis; Goldberg, 1957).

Nesse cenário de transformação, vislumbra-se a importância do financiamento, inerente à atividade pelo uso intensivo de capital para manutenção dos ciclos produtivos e contingenciamento dos custos pelos agentes do setor (Ricardo, 2019).

O financiamento do agronegócio, como toda estrutura do gênero independente do mercado, parte de uma premissa dual entre a concessão de crédito público e privado. Essa dualidade representa o crédito público, subsidiado pelo governo federal com foco em mercados relevantes aos interesses nacionais, estaduais, municipais, e o crédito privado, concedido por meio de estruturas financeiras diversas.

No Brasil, o crédito público pautou os investimentos no agronegócio até a segunda metade do século XX. No entanto, um cenário de crise econômica atrelado à necessidade de mais aporte de

---

<sup>1</sup> Estatísticas extraídas do Boletim divulgado em agosto de 2023 pelo Ministério da Agricultura. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/todas-publicacoes-de-politica-agricola/agropecuaria-brasileira-em-numeros/abn-2023-08.pdf/@download/file>. Acesso em: 25 set. 2023.

capital proporcionado pelo crescimento vertiginoso do setor fez com que o mercado de crédito privado se tornasse cada vez mais presente. Com a entrada desses agentes, fez-se necessária a criação de instrumentos jurídicos para operacionalizar a concessão de crédito, com o objetivo de dar segurança jurídica e previsibilidade a essas transações.

Em um contexto de transformação do mercado de crédito e investimentos voltado para o agronegócio, o qual pressionou e segue pressionando a criação de novas estruturas, surgiram os Fundos de Investimento em Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro). Criado pela Lei 14.130/2021, o Fiagro é mais um dos frutos jurídico-econômicos decorrentes da necessidade do agronegócio de captar recursos.

Para tanto, o presente arrigo tem como problema de pesquisa, a ser solucionado mediante revisão bibliográfica e análise quantitativa de dados: o Fiagro, sob a perspectiva do financiamento privado do agronegócio e por meio de sua constituição jurídica, é realmente capaz de gerar benefícios sistêmicos, sobretudo um potencial avanço na defasagem entre demanda de crédito do agronegócio e capacidade de concessão de crédito público?

De modo a nortear a condução da pesquisa e as conclusões adotadas, será traçado um breve histórico do financiamento privado no Brasil, seguido da definição e natureza jurídica do Fiagro; das modalidades de Fiagro; e das contribuições jurídico-econômicas do instrumento. Ao fim, serão brevemente expostas as considerações finais e conclusões da pesquisa.

## **1 Um breve histórico do financiamento privado do agronegócio no Brasil**

Analisando brevemente o histórico do financiamento agrícola, verifica-se que, em seus estágios iniciais, a pauta era o setor agrário-exportador. Posteriormente, em um cenário de crises desse mercado, o governo passou a implementar medidas de apoio também para aqueles que produziam para o mercado interno.

Em 1960, criou-se o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) com o intuito de resolver os problemas de estagnação e recessão econômica vivenciados. Para operacionalizar a política do PAEG voltada à agropecuária, instituiu-se o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR) por meio da Lei 4.829/1965 (Lei do Crédito Rural), regulamentada pelo Decreto-Lei 58.380/1966.

O SNCR implantou no país uma fonte segura de financiamento da produção rural, com prazos e juros bem definidos (Mata, 1982, p. 241). Naquela fase, as instituições privadas possuíam participação discreta no financiamento agrícola, o que se entende ter ocorrido não por incapacidade de fazê-lo, mas por falta de interesse do setor em assumir os riscos decorrentes da aplicação de recursos no campo (Oliveira, 1995, p. 23).

Para operacionalizar o crédito público, foi publicado o Decreto-Lei 167 em 1967, que dispunha sobre títulos de crédito rural. Pela primeira vez, o legislativo cuidou em estabelecer mecanismos jurídicos para facilitar as operações de concessão de crédito, oportunidade em que trouxe a natureza jurídica dos já consagrados títulos de crédito para o campo.

Nesse contexto, surgiram as Cédulas de Crédito Rural para viabilizar os financiamentos aos produtores rurais (Decreto-Lei 167/1967).

No entanto, a partir de meados dos anos 1980, o governo viu a necessidade de ajustar suas políticas fiscais e orçamentárias, o que diminuiu consideravelmente os recursos destinados ao financiamento rural. Diante da escassez, o mercado se viu obrigado a buscar alternativas de crédito privado.

Porém, o mercado privado de crédito parte da ideia de retorno lucrativo, de modo que o financiamento privado do agronegócio dependia de um ambiente legislativo mais propício. Para

acompanhar a necessidade latente, os instrumentos jurídicos precisaram se modernizar, sendo que os títulos de crédito mais convencionais como as Cédulas Rurais, Notas Promissórias e Duplicatas não mais serviam às demandas do momento. Foi nesse contexto que surgiu a Cédula de Produto Rural (CPR).

A Lei 8.929/1994 criou a Cédula de Produto Rural (CPR), responsável por um fluxo importante até os dias de hoje em termos de financiamento do agronegócio, ao passo que oportuniza aos produtores rurais a captação de recursos sob a promessa de pagamento com o próprio produto rural cultivado.

Em um segundo momento, já nos anos 2000, o sucesso da CPR fez crescer o financiamento privado do agronegócio. A Lei 11.076/2004 criou os títulos de crédito de captação em mercado secundário, financeiro e de capitais (Certificado de Depósito Agropecuário – CDA; Warrant Agropecuária – WA; Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA; Letra de Crédito do Agronegócio – LCA; e Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA), o que aproximou o agronegócio de estruturas capitalistas mais sofisticadas e com maior volume de capital disponível. Todos esses, com natureza jurídica de título de crédito, surgiram com fins específicos, mas que resumem, em um contexto geral, a necessidade dos atores do agronegócio por diversificação e oferta de crédito privado.

Em 2020, a Lei 13.986 (conhecida como Lei do Agro) criou a Cédula Imobiliária Rural (CIR) como mais uma alternativa de financiamento privado ao produtor rural, muito embora, nos quase três anos desde a sua criação, esse título de crédito não tenha sido utilizado pelo mercado (Castro, 2020, p. 136).

Naquele momento em que o Estado não conseguia suprir a demanda por crédito, a sua função foi desenvolver políticas de incremento dos instrumentos para o investimento privado (Fabiani, 2009). Resumidamente, criou-se um “ambiente de negócios” próprio ao agronegócio, marcado pelas alterações legislativas e pelo aumento da participação do crédito privado.

Sob essas premissas, percebe-se que o advento da Lei 14.130/2021 (Lei do Fiagro) não é uma aleatoriedade, mas, sim, uma nova contribuição institucional ao ambiente de negócios do campo. A criação do Fiagro nada mais é, portanto, que a materialização da constante evolução dos instrumentos jurídicos criados para ancorar o financiamento privado do agronegócio.

A proposta que se faz para condução do presente artigo, então, é analisar o que difere o Fiagro dos instrumentos disponíveis antes dele, para com isso apontar quais são as suas contribuições como alternativa de financiamento privado do agronegócio.

## 2 A definição e natureza jurídica do Fiagro

Como exposto acima, o Fiagro é resultado da pressão constante do mercado por instrumentos que contribuíssem na estruturação de operações de financiamento privado do agronegócio. Criado pela Lei 14.130/2021, a proposta do legislador consistiu na adaptação de um instrumento já conhecido pelo mercado de capitais à realidade do agronegócio, com o objetivo de aproveitar essas estruturas já consolidadas e bem-sucedidas ao propósito de captação de recursos nesse setor econômico em específico.

O que se observa na criação do Fiagro é, portanto, a criação de um novo negócio como resultado da criatividade posta a serviço da circulação da riqueza (Bulgarelli, 1991, p. 210). A criatividade vem justamente na aplicação de um veículo de investimento já conhecido, cujas vantagens serviriam para suprir a demanda do mercado do agronegócio.

O Fundo de Investimento, para além de sua natureza jurídica, é uma estrutura organizada com os bens de seus cotistas, sob administração de uma instituição profissional e autorizada, para investimento em ativos predeterminados, cujo retorno financeiro é distribuído aos cotistas após remuneração do administrador.

Na visão de Nelson Eizirik (2011, p. 81):

O fundo de investimento, ao permitir a aplicação de recursos de pequeno volume e proporcionar o acesso a uma administração especializada, constitui um dos mais notáveis e democráticos instrumentos de alocação de poupança dos investidores, muitas vezes não afeitos à complexa dinâmica do mercado financeiro.

A estrutura, portanto, permite uma alocação pulverizada de capital de diversas fontes, o que facilita o incremento no volume aportado e, conseqüentemente, a diversificação do portfólio de investimentos e suas respectivas remunerações. Além disso, a presença de uma instituição gestora especializada, regulada e fiscalizada atrai os investidores, usualmente sem intimidade com a dinâmica de funcionamento do mercado (Codorniz, 2016, p. 105).

Ao trazer os Fundos de Investimentos para essa realidade, propiciou-se a consolidação de um ambiente de negócios mais robusto no que se refere ao financiamento privado do agronegócio e à alocação de recursos no campo. Se antes os instrumentos disponíveis se limitavam aos títulos de crédito, agora os agentes têm à disposição uma estrutura consideravelmente diversa, que proporciona maior escala e volume de recursos disponíveis para investir na cadeia agroindustrial.

Em termos legislativos, optou-se por adaptar as normas aplicáveis aos Fundos de Investimento, notadamente o Fundo de Investimento Imobiliário (FII), já que na Lei 14.130/2021 não se criaram disposições específicas ao Fiagro, mas tão somente se alterou o texto da Lei 8.668/1993 (Lei do FII) para que ele se aplique não só ao FII como também ao Fiagro. A opção do legislador mostra que a intenção de se instituir o Fiagro não é inovar em termos de complexidade das engenharias financeiras para operacionalizar investimentos, mas se valer de instrumentos já consolidados para ampliar o rol de alternativas viáveis de financiamento do agronegócio.

Como todo Fundo de Investimento, o Fiagro é uma comunhão de recursos, constituído legalmente sob a forma de condomínio, voltado à aplicação em ativos financeiros. Sinteticamente, é uma estrutura formal de investimento coletivo, em que diversos sujeitos reúnem recursos para investir conjuntamente no mercado financeiro e de capitais. Esse conceito, genericamente aplicado a qualquer fundo de investimento, extrai-se do artigo 1.368-C do Código Civil de 2022, incluído pela Lei 13.874/2019 (Lei da Liberdade Econômica).

O Fundo de Investimento é uma estrutura utilizada por um chamado *pool* de investidores que, pela facilidade de diversificação por meio da captação de recursos em larga escala, comungam capital por meio da integralização de cotas em um instrumento administrado por um terceiro. Esse terceiro, na posição de agente fiduciário – remunerado –, investe esse capital comungado em ativos predeterminados no regulamento do fundo e em suas políticas de investimento; ao aferir ganhos com esses investimentos, ele os distribui aos cotistas.

A definição de Fundo de Investimento é simples e, por si só, reflete o interesse dos investidores em se utilizar da estrutura. Por outro lado, a natureza jurídica desse instituto é tema de relevante debate doutrinário, cujas implicações são vastas e relevantes. Em linhas gerais, ao estabelecer a natureza jurídica dos Fundos de Investimento, aplicável ao Fiagro, infere-se quais normas e princípios servem de alicerce para a estrutura (Pavia, 2014, p. 48).

O primeiro autor que analisou a natureza jurídica dos fundos de investimento, ou sociedades de investimento, à época, foi Oscar Barreto Filho (1956, p. 195). Para o autor, os fundos de investimento se aproximam de um contrato de sociedade, sendo o fundo fechado uma sociedade por ações e o aberto uma sociedade em conta de participação.

Feliz Ruiz Alonso (1971, p. 71), por sua vez, reconhece nos fundos de investimento uma estrutura alargada do conceito de condomínio, que se constituía como um condomínio especial. Nas conclusões do autor, os fundos de investimento se comportam como condomínio, de natureza mobiliária, os quais reúnem uma massa de bens, e os comunheiros se beneficiam automaticamente da valorização dessa massa. A aferição de lucro por parte do condômino, portanto, parte da valorização imediata da quota, e não da distribuição de lucro por uma espécie de sociedade.

Em termos gerais, a despeito das posições doutrinárias apresentadas, vê-se, na prática, incompatibilidades claras entre as características precípua dos Fundos de Investimento e as do condomínio enquanto instituto de Direito Civil (Carvalho, 2019, p. 102). Para que o Fundo de Investimento fosse condomínio, cada cotista deteria direitos reais de copropriedade sobre o patrimônio do fundo, dentre os quais se destacam a indivisão e o direito de segregá-la nas respectivas frações ideais. Esses poderes, contudo, são vedados ao cotista, o que revela uma das incongruências em comparação com o instituto de Direito Civil.

Entre idas e vindas, a doutrina ainda não pacificou um entendimento sobre a natureza jurídica dos Fundos de Investimento. Para os defensores da teoria condominial, o texto da lei é o elemento preponderante para categorizar os fundos de investimento como condomínios, ainda que de natureza especial. Para além disso, defende-se não haver, nessas estruturas, a *affectio societatis* supostamente intrínseca ao contrato de sociedade.

Feliz Ruiz Alonso, por exemplo, considera esse elemento como relevante para afastar a ideia de Fundo de Investimento como sociedade. Para ele, todos os demais elementos de um contrato de sociedade estariam presentes nos Fundos de Investimento, mas a ausência de *affectio societatis* impediria a adoção da teoria societária. Nesse sentido, afirma que: “no condomínio mobiliário, que é voluntário, será preciso excluir a *affectio* para que não se transforme em sociedade” (Alonso, 1971, p. 243-250).

Já para os defensores da teoria societária tradicional, a *affectio societatis* existe à medida que os cotistas compartilham dos mesmos interesses no momento de aporte de capital no fundo, na expectativa de obter remuneração compatível. Não bastasse isso, a *affectio societatis*, de acordo com a doutrina comercialista contemporânea, já é bastante relativizada como elemento intrínseco ao contrato de sociedade.

Nesse sentido, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira Von Adamek (2008, p. 129-130) esclarecem que o conceito se encontra praticamente ignorado nos ordenamentos jurídicos modernos, que passaram a substituí-lo pela figura do fim social. No âmbito das Sociedades Anônimas (SA), por exemplo, vê-se uma reunião de esforços em torno do capital, muitas vezes pulverizado em uma vasta gama de acionistas. Por conta dos órgãos de administração da SA, muitas vezes determinado acionista não atua nas decisões práticas da companhia, na movimentação de ativos e nos seus investimentos. Esse fato, contudo, não retira o *animus* de associação em prol de um fim comum.

Por essa lógica, os cotistas de um Fundo de Investimento se assemelham a acionistas de uma S.A. Da mesma forma que, naquele tipo, os cotistas comungam esforços por meio do aporte de capital, no momento da integralização das cotas, mesmo que todas as decisões de cunho prático fiquem a cargo do administrador.

Portanto, observa-se que a principal crítica que se faz à teoria societária, isto é, a ausência de *affectio societatis* nos Fundos de Investimento, pode ser suficientemente contornada. Sendo assim, em um exercício de contra lógica da posição já comentada de Feliz Ruiz Alonso, havendo *affectio societatis* nos Fundos de Investimento, ou não sendo ela um elemento intrínseco à caracterização de uma sociedade, parece-nos que a natureza jurídica dos Fundos de Investimento se aproxima mais de uma sociedade do que propriamente de um condomínio como instituto de Direito Civil.

Quando se fala na posição do cotista como detentor de uma fração representativa do patrimônio do fundo e não dos direitos reais sobre os bens que compõem seu ativo, a configuração de um condomínio parece forçada em termos técnicos, pois todos os direitos próprios de um condômino não podem ser exercidos pelo cotista. Por outro lado, a cota se assemelha, nessa hipótese, a um valor mobiliário representativo de uma fração do capital, o que a aproxima, mais uma vez, da definição de quota ou ação (Adamek; Novaes França, 2008, p. 51).

Em conclusão, vê-se que os Fundos de Investimento possuem natureza jurídica que se aproxima das sociedades. Nesse caso, seus princípios e regras supletivas devem ser: (i) o Código Civil, a legislação do mercado de capitais e Lei das Sociedades Anônimas, no que couberem e no que não forem conflitantes com a regulamentação da CVM atinente ao instituto; e (ii) os princípios de Direito Comercial, notadamente societário.

A partir da posição adotada, temos que o Fiagro, espécie do gênero Fundo de Investimento, possui natureza jurídica que se assemelha à sociedade, eis que representativo da comunhão de esforços dos cotistas, mediante integralização de cotas em dinheiro ou outros bens, para obtenção de lucro a partir de investimentos em ativos predeterminados, nesse caso relacionados à cadeia agroindustrial nas modalidades instituídas pela Lei do Fiagro.

Para o Fiagro, a lógica de se utilizar de uma estrutura já conhecida e consolidada para fins de alternativa ao sistema privado de financiamento do agronegócio também contribui para definição deste tipo de Fundo de Investimento como sociedade. Isso porque, tomando como exemplo um Fiagro destinado à aplicação em imóveis rurais, a intenção do coletivo de investidores não é compartilhar direitos reais em condomínio sobre os imóveis rurais adquiridos pelo Fundo, mas, sim, auferir lucro a partir do arrendamento destes a terceiros.

Em outras palavras, os investidores buscam uma estrutura que, por conta das condições favoráveis de captação de recursos em larga escala, possa-se investir em vários ativos relacionados à cadeia agroindustrial e, com isso, receber um retorno financeiro com menores riscos. O cotista do Fiagro almeja, portanto, investir em ativos do agronegócio – setor de elevadas receitas e projeções no mercado brasileiro – e não constituir condomínio sobre os bens que constituem o patrimônio do fundo.

Nesse sentido, o *animus* que outrora afastava o Fundo de Investimento da ideia de sociedade agora nos parece aproximá-los. Os cotistas do Fiagro enxergam nele uma possibilidade de investir no agronegócio por meio de uma estrutura antes indisponível ao setor, isto é, eles têm a intenção de se associar especificamente a um Fundo de Investimento, para dispersar riscos e diversificar a carteira de ativos investidos na cadeia agroindustrial.

O que se vê pode ver, então, é que no Fiagro existe um *animus* associativo mais aflorado entre seus cotistas, que, após a edição da Lei 14.130/2021, vislumbraram uma nova estrutura que os possibilita investir no agronegócio, e a utilizam justamente por conhecer os benefícios dos Fundos de Investimento datados de quase 100 (cem) anos antes.

Em resumo, o investidor aporta recursos no Fiagro para acessar uma parcela do prestigiado mercado do agronegócio, responsável por uma significativa parcela do PIB brasileiro. Por conta disso, é possível concluir que no Fiagro há um *animus* associativo maior do que em outros Fundos

de Investimento, pois, devido à incipiência do acesso a esse setor no mercado de capitais, os investidores reconhecem que, para aferir lucro com os ativos da cadeia agroindustrial, precisam uns dos outros para comungar recursos em larga escala em uma estrutura desse tipo.

Esses fatores, associados a todos os outros apresentados na construção da posição adotada nesse trabalho, levam à conclusão de que o Fiagro possui natureza jurídica que se assemelha a uma sociedade, o que leva à aplicação das disposições do Código Civil, bem como, no que couber e no que não for contrário ao regulamento e às determinações regulatórias da CVM, a Lei do Mercado de Capitais e a Lei das Sociedades Anônimas.

### 3 As modalidades do Fiagro

Conjuntamente com a definição da natureza jurídica do Fiagro, a análise da contribuição da estrutura como alternativa de alocação de recursos no âmbito do sistema privado de financiamento do agronegócio depende da apresentação de suas modalidades. Para tanto, é necessário conjugar os aspectos legislativos e regulatórios do tema, sobretudo as instruções da CVM aplicáveis ao Fiagro.

De acordo com o art. 20-A da Lei do FII – incluído pela Lei do Fiagro –, os Fiagro podem ser constituídos para aplicação, isolada ou conjuntamente, em:

I – Imóveis rurais;

II – Participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia produtiva agroindustrial;

III – ativos financeiros, títulos de crédito ou valores mobiliários emitidos por pessoas físicas e jurídicas que integrem a cadeia produtiva agroindustrial, na forma de regulamento;

IV – Direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização emitidos com lastro em direitos creditórios do agronegócio, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios;

V – Direitos creditórios imobiliários relativos a imóveis rurais e títulos de securitização emitidos com lastro nesses direitos creditórios, inclusive certificados de recebíveis do agronegócio e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos referidos direitos creditórios;

VI – Cotas de fundos de investimento que apliquem mais de 50% (cinquenta por cento) de seu patrimônio nos ativos referidos nos incisos I, II, III, IV e V deste *caput*.

A lei, portanto, não cuida da definição das modalidades específicas do Fiagro, mas sim da exposição de um rol de ativos em que esse tipo de fundo pode investir. A racionalidade da disposição está na distinção do Fiagro de outros fundos a partir da natureza dos ativos que constituem seu objeto de investimentos, quais sejam aqueles relacionados à cadeia produtiva do agronegócio, desde as terras propriamente ditas até a participação em sociedades que, de maneira ampla, explorem a atividade rural.

As modalidades do Fiagro em si foram instituídas com a edição da Resolução CVM 39/2021. Conforme o art. 2º da Resolução 39, as categorias de Fiagro são: (i) Fiagro-Direitos Creditórios; (ii) Fiagro-Imobiliário; e (iii) Fiagro-Participações. Sinteticamente, a intenção da CVM foi aproximar o Fiagro, ao menos nesse primeiro momento, das modalidades preexistentes de Fundos de Investimento. Nesse sentido, o Fiagro-Imobiliário segue as disposições do FII, o Fiagro-Direitos Creditórios acompanha o Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) e o Fiagro-Participações segue a regulamentação dos Fundos de Investimentos em Participações (FIP).

A divisão importa ao presente artigo, pois segmenta os ativos que compõem a carteira do Fiagro e, com isso, facilita a visualização da estrutura em cada âmbito a que se propõe contribuir no sistema privado de financiamento do agronegócio, quais sejam: as terras; os direitos creditórios e o *private equity*. Por isso, as linhas que seguem servem ao propósito de apresentar o Fiagro-Imobiliário, o Fiagro-Direitos Creditórios e o Fiagro-Participações, com enfoque nos ativos que os compõem.

O Fiagro destinado à aplicação em imóveis rurais (Fiagro-Imobiliário) permite o aporte de capital para investimentos em imóveis rurais.

No que tange aos imóveis rurais que podem compor a sua carteira, destaca-se que a Lei do Fiagro cuidou em incluir a possibilidade de que o Fiagro possa arrendar ou alienar os imóveis rurais que venha a adquirir, ou que nele sejam integralizados por um de seus cotistas. Além disso, incluiu a previsão de que, na relação contratual entre Fiagro arrendador e sujeito arrendatário, é possível que as partes pactuem livremente algumas disposições.

Com a inclusão do Fiagro-Imobiliário, fala-se inclusive em um novo tipo de contrato agrário, pois os dispositivos propostos pela Lei do Fiagro apontam tanto para regramento diverso nessa relação contratual (por exemplo, a diferença dos prazos para despejo do arrendador) quanto para um tipo contratual em que a liberdade negocial é mais privilegiada, em aparente contradição com os tradicionais contratos agrários protegidos por uma vasta gama de direitos e vantagens conferidos pelo Estatuto da Terra.

O Fiagro-Imobiliário é um veículo que possibilita o investimento em um setor do agronegócio antes bastante restrito, o imobiliário. Diante do alto valor de terras, o investidor com capital reduzido não poderia se valer dos imóveis rurais como estratégia de investimento, seja para especulação do valor da terra ou para aferir renda passiva por intermédio de contratos agrários. Com o Fiagro-Imobiliário, a integralização, ou aquisição em bolsa, de uma única cota do fundo permite que o investidor acesse esse mercado.

Sob outro aspecto, as vantagens do Fiagro-Imobiliário se mostram também na perspectiva do produtor rural detentor de terras. Isso porque aquele que aporta suas terras em um Fiagro-Imobiliário recebe cotas em contraprestação, em uma quantidade proporcional ao valor de avaliação da terra, e pode continuar explorando-as por meio de arrendamento, expressamente permitido na legislação.

Ademais, no fluxo de integralização do bem para recebimento das cotas, ocorre um ganho de capital ao titular das terras, que aumenta significativamente a sua capacidade de levantar crédito para a sua atividade. Ao deter cotas em valor superior ao do imóvel em si, o produtor recebe a valorização de seus bens, o que facilita o acesso ao financiamento mediante incremento na sua possibilidade de constituir garantias (Souza, 2021, p. 2).

Quando contrastado com o cenário anterior à Lei do Fiagro, percebe-se que a estrutura trouxe vantagens ao sistema ao inaugurar a possibilidade do acesso ao investimento em imóveis rurais por intermédio do mercado de capitais. Ao investidor, representa uma alternativa interessante de obtenção de renda passiva, já que a importância do agronegócio na economia brasileira se traduz em elevada demanda por terras e, conseqüentemente, valores atrativos pagos ao Fiagro a título de arrendamento, os quais serão repassados aos cotistas do fundo.

Do lado do produtor, revelam-se vantagens tanto em relação à tomada de crédito para consecução da atividade rural, ante à valorização de seus bens sob a forma de cotas pós integralização dos imóveis no Fiagro, quanto no que tange à ampliação do leque de opções disponíveis para gestão, governança e planejamento do seu patrimônio.

O Fiagro destinado à aplicação em direitos creditórios do agronegócio e títulos de securitização (Fiagro-Direitos Creditórios), por sua vez, é a modalidade que permite o aporte de capital para investimentos em Direitos de Crédito do Agronegócio (DCA). Essa modalidade é a que mais se comunica com os outros instrumentos jurídicos que compõem o sistema privado de financiamento do agronegócio, já que esses DCA se instrumentalizam pelos títulos de crédito do agronegócio, em uma operação que retroalimenta o sistema e contribui para a alavancagem dos agentes pertencentes à cadeia agroindustrial.

Por exemplo, em uma operação com Fiagro-Direitos Creditórios, o produtor rural solicita a compra de insumos a uma empresa agroindustrial, que os entrega sob a promessa de pagamento a prazo. Essa promessa se materializa em um título de crédito, genericamente classificado como recebível, o qual é cedido onerosamente pela empresa ao Fiagro. Este, por sua vez, transfere à empresa agroindustrial os recursos correspondentes à cessão, ficando credor dos valores a serem pagos pelo produtor para quitar o recebível cedido. O lucro ou prejuízo do Fiagro na operação é a diferença entre o valor de quitação do recebível e o preço pago à empresa agroindustrial pela cessão. Periodicamente, o Fiagro pode distribuir os rendimentos aos investidores.

Essa operação, em contraste com uma de CPR ou de CRA, é vantajosa sob as perspectivas do custo e do risco. Isso porque, por conta do volume de capital do Fiagro, proporcionado pela quantidade de bens aportados por seus cotistas que o acessam pelo mercado de capitais, é possível que se façam, concomitante e continuamente, inúmeras operações iguais a essa exemplificada. Além disso, o risco de inadimplemento de um produtor se pulveriza na quantidade de outros produtores que originam os DCA que compõem a carteira do fundo.

Por fim, o Fiagro destinado à aplicação em sociedades agroindustriais (Fiagro-Participações) é a modalidade que permite o aporte de capital para investimentos mediante participação em sociedades que explorem atividades integrantes da cadeia agroindustrial. Na operação desse Fiagro, os bens aportados pelos cotistas são utilizados na aquisição de participações em sociedades que explorem atividade agroindustrial.

Nessa modalidade, verifica-se a intenção do legislador em ampliar a quantidade de objetos relacionados à cadeia agroindustrial passíveis de investimento via mercado de capitais. Se antes o fluxo era inteiramente voltado aos DCA, com os títulos de crédito do agronegócio, agora os investidores podem aportar capital em *private equity* nas sociedades, anônimas ou limitadas, que exploram a atividade agroindustrial.

Para o agronegócio, o Fiagro-Participações é a modalidade em que os benefícios se identificam de maneira mais simples. A constituição dessa estrutura voltada à injeção de capital em sociedades que explorem a cadeia agroindustrial permite que elas usufruam de um mercado antes inaccessível. A partir disso, nota-se um aumento no volume de capital aportado e, conseqüentemente, disponível para consecução de seus respectivos objetos sociais, naturalmente voltados à exploração da atividade agroindustrial.

Nesse ponto, há que se falar ainda nos benefícios da estrutura em termos de incentivo à criação e impulsionamento de novas empresas no ramo, sobretudo aquelas com viés tecnológico: as chamadas “Agtechs”. Todas elas, em estágio inicial de suas atividades, carecem de capital de giro e investimentos na consecução de seus objetos. Nesse contexto, o Fiagro-Participações se insere como alternativa, inclusive porque o art. 13 do Anexo IV, da Instrução CVM 175, aplicável ao Fiagro-Participações,

estipula expressamente que os FIP podem investir em capital semente, definido no art. 14 como aquele aportado em sociedades com receita bruta anual de até R\$20 milhões.

Assim, notam-se duas contribuições relevantes do Fiagro-Participações no sistema privado de financiamento do agronegócio. A primeira é a inauguração da possibilidade de as empresas pertencentes ao setor agroindustrial acessarem o mercado de capitais e receberem injeção de capital desses veículos de investimento coletivo. Indiretamente, os produtores também auferem vantagens, pois a expansão das empresas que exploram atividades agroindustriais gera oferta desses produtos/serviços e, conseqüentemente, redução de preços. Por outro lado, os investimentos em melhoria levam ao campo produtos e serviços cada vez mais eficientes, sustentáveis e disruptivos.

A segunda contribuição é o incentivo à criação de novas empresas no agronegócio, sobretudo com viés tecnológico. Com o Fiagro-Participações, essas sociedades possuem alternativa para injeção de capital, o que aponta para uma modernização do setor em uma nova fase mercantil do agronegócio (Marques; Scabora, 2023, p. 274).

#### **4 As contribuições jurídico-econômicas do instrumento como alternativa de financiamento privado do agronegócio**

Conforme exposto no capítulo primeiro, o cenário de escassez da oferta de crédito público aliado com o crescimento exponencial do agronegócio tornou necessária a criação de instrumentos jurídico-financeiros para que as demandas fossem supridas pelo mercado privado. Nesse ponto, o direito teve o papel de sistematizar essas estruturas sob as premissas de segurança jurídica, previsibilidade e diversificação, sob pena de que o setor fosse menos atrativo do que os demais ao investidor.

Antes de 2021, o agronegócio podia acessar e operacionalizar financiamentos com a CPR e o CDA/WA, mas o fluxo ficava restrito aos produtores rurais, únicos agentes legalmente qualificados para emitir esses títulos. Por outro lado, era possível acessar a poupança geral através da LCA e do CRA. Todavia, a construção jurídica desses dois títulos torna essas operações de financiamento limitadas à recompra de DCA. Com isso, outros campos seguiram sem investimentos, no que se destaca o imobiliário rural e as empresas emergentes voltadas à exploração da atividade rural.

Assim, pelas exposições conduzidas no presente artigo, infere-se que o Fiagro serve como bom exemplo para mostrar que: (i) o mercado financeiro pode ser a ponte para atrair o capital privado e impulsionar o setor; (ii) o investidor possui opção para diversificar a carteira e investir no agronegócio; e (iii) os produtores rurais dispõem de condição para utilizar a produção e os ativos rurais para acessar o mercado de capitais (Zenaro, 2023, p. 6).

Em números, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) aponta que o Patrimônio Líquido (PL) dos Fiagro disponível no mercado em setembro de 2023 era de R\$16,7 bilhões. Comparativamente, quando da instituição do instrumento, o PL total era de R\$0,5 bilhões, e em setembro de 2022 era de 6,7 bilhões.<sup>2</sup>

Como fundos de investimento, o PL dos Fiagro representa o volume de capital integralizado por seus cotistas. Nesse sentido, percebe-se que as contribuições citadas anteriormente se traduzem efetivamente nas estatísticas, que apontam para a atratividade do Fiagro tanto sob o viés do investidor quanto para o aumento do volume de crédito disponível aos agentes da cadeia

---

<sup>2</sup> Estatísticas extraídas do site da Anbima. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm). Acesso em: 30 out. 2023.

agroindustrial, visto que esse montante que compõe o PL total das estruturas será destinado para investimento nos ativos da cadeia agroindustrial, conforme preconiza o art. 20-A da Lei do FII.

No entanto, as contribuições verificadas não partem da inclusão imotivada do Fiagro no sistema privado de financiamento do agronegócio. Em verdade, a racionalidade jurídica por trás do instrumento é o que o torna atrativo, vez que é necessária tanto para parametrizar a destinação do capital, em contraste com os demais instrumentos disponíveis antes dele, como para assegurar aos investidores e demais agentes de financiamento a segurança jurídica e previsibilidade exigidas para alocação de seus recursos.

O papel do Fiagro no sistema privado de financiamento do agronegócio, sob a perspectiva jurídica de sua instituição, pode ser sintetizado em: (i) oferecimento de um veículo de investimento coletivo de natureza jurídica societária, cuja atratividade aos investidores permite o aumento do volume de recursos aportado no agronegócio via mercado de capitais; (ii) definição legal de modalidades com base nos ativos que podem ser objeto dos investimentos, oportunizando a redução dos custos de operações de crédito e a expansão dos agentes da cadeia favorecidos pela oferta de recursos.

No que tange ao primeiro aspecto, vê-se que a adoção do Fiagro como alternativa para suprir a demanda do mercado privado por estruturas que facilitem o aporte de capital no agronegócio é semelhante àquela conduzida, por exemplo, com o advento da Lei 11.076/2004. Ao transpor as estruturas dos fundos de investimento, preexistentes e já validadas pelo mercado, o agronegócio pôde se beneficiar de suas vantagens sem precisar inaugurar uma outra estrutura de engenharia financeira complexa.

Os Fundos, como veículos de investimento coletivo, possuem vantagens ao investidor decorrentes de sua estruturação e natureza jurídica (Mosquera, 2022, p. 26-27). Por ser espécie do gênero Fundo de Investimento, o Fiagro se beneficia desses pilares que o torna atrativo ao investidor. Ao comungar recursos, ele permite que o sujeito que se interesse por investir no agronegócio se una a outros e, com isso, tenha maiores oportunidades de lucro enquanto pulveriza riscos. Em paralelo, beneficia-se da gestão especializada da instituição administradora sem precisar analisar as minúcias dos ativos alvo, em uma relação de risco-retorno vantajosa e que, historicamente, atende as expectativas do investidor.

Sobre a importância da segurança que o investidor visualiza no Fiagro para o seu sucesso em termos de captação de recursos, Fabio Pallaretti Calcini e Renato Buranello (2021) narram que:

Por essa razão, possível notar que os fundos, tal como o Fiagro, são formas de investimento com alto grau de governança, uma vez que são regulados pela CVM, tendo seus gestores e administradores a mesma vinculação, seguindo os mais relevantes princípios voltados para os propósitos de ESG (responsabilidade ambiental, social e governança).

Não resta dúvida, nesses termos, de que o Fundo de Investimento das Cadeias Agroindustriais (Fiagro) seria uma modalidade que permitirá, por meio de uma interação com os mercados de capitais, com alto grau de governança, ampliar as alternativas de financiamento para o setor, proporcionando crescimento e desenvolvimento para o país.

A atratividade conferida ao investidor é de suma importância aos agentes da cadeia agroindustrial que necessitam de crédito ou investimento. Isso porque são esses agentes que constituem os ativos passíveis de investimento pelos fundos. Assim, quanto mais atrativo é o Fiagro ao investidor, mais recursos são aportados nele, os quais são utilizados para adquirir esses ativos constituídos pelos agentes da cadeia e, conseqüentemente, para financiar a atividade agroindustrial.

Ainda sob essa perspectiva, a própria natureza jurídica do Fiagro revela a capacidade de contribuição da estrutura como alternativa de investimentos no mercado privado. A natureza associativa, filiada à teoria societária apresentada, justifica a comunhão de recursos dos cotistas em prol de um fim comum, qual seja a pulverização de riscos e diversificação de ativos proporcionada pelo volume de capital conjugado, impossíveis caso o investimento fosse feito por cada cotista, individualmente.

Como uma sociedade, o Fiagro pode ser analisado sob a ótica do Direito Comercial, seja em seus princípios ou pela aplicação supletiva das disposições legais que a ele couberem, e não como um instituto tradicional de Direito Civil. A relevância dessa distinção se dá porque, na visão do investidor, uma estrutura com natureza jurídica de condomínio civil não seria interessante aos propósitos que se pretendem para o veículo, o que afastaria o aporte de capital destinado aos ativos da cadeia agroindustrial.

Por isso, é importante que se defina o Fiagro com uma sociedade, na qual os cotistas não podem exercer direitos de indivisibilidade sobre o patrimônio comum ou exigir a divisão da coisa comum. O cotista pode, logicamente, resgatar suas cotas, mas tal procedimento segue as previsões do regulamento do fundo e não pode ser exercido de maneira indiscriminada e a qualquer tempo, como seria no caso do tradicional condomínio civil.

Ademais, o Fiagro com natureza jurídica de sociedade aproxima a estrutura das regras e princípios do Direito comercial. Ao fazê-lo, os investidores ficam amparados na sistemática do mercado de capitais e do regime jurídico do capitalismo, mais conciliada com um Fundo de Investimento, no qual o resguardo dos cotistas e do próprio funcionamento do mercado é mais relevante que a aplicação das regras e princípios do condomínio como instituto de Direito Civil.

Ainda sobre a natureza jurídica, a instituição do Fiagro é importante, pois inverte a lógica da captação de recursos quando comparada aos demais instrumentos disponíveis antes dele. Quando se fala em CPR, CDA e WA, verifica-se que o próprio agente emite o título para se autofinanciar ou, no limite, endossá-lo em um giro mercantil limitado. No CDCA, LCA e CRA, ainda que os investidores adquiram os títulos, eles o fazem diretamente de um – e somente um – agente emissor, que pretende captar recursos apenas para si.

No Fiagro, são os investidores que aportam o capital para depois alocar o patrimônio em ativos que atendam às políticas de investimento do fundo. Dessa forma, os agentes emissores dos títulos com lastro em DCA o fazem sob o propósito de que estes sejam adquiridos por um Fiagro, na ciência de que ele detém um PL elevado motivado pela comunhão de recursos de um número considerável de sujeitos.

Com isso, incentivam-se as operações de financiamento dos agentes da cadeia agroindustrial, que tem à disposição o Fiagro como veículo investidor em seus ativos. Sinteticamente, uma agroindústria que não conseguia emitir um CRA por conta da baixa disponibilidade de investidores pode agora fazê-lo, sob a perspectiva de que um Fiagro o adquira para compor sua carteira e remunerar seus cotistas.

Esse cenário só é possível por conta da constituição do instrumento como fundo de investimento, de natureza jurídica associativa, que possibilita a comunhão de recursos em larga escala para investir em ativos relacionados à cadeia agroindustrial. A partir disso, a estrutura do Fiagro é atrativa pois disponibiliza ao mercado um grande volume de recursos, integralizado pelos cotistas, que invariavelmente serão destinados à aplicação em ativos do agronegócio; dessa forma, os agentes da cadeia agroindustrial se organizam para emitir esses ativos e receber o aporte de uma parcela desses recursos, em um fluxo de benefício mútuo entre cotistas e toda a cadeia agroindustrial.

Em conjunto, as modalidades instituídas pela Resolução CVM 39, com base nos ativos descritos nos incisos do art. 20-A da Lei do FII, constituem a outra importante contribuição do Fiagro à

sistemática do financiamento privado do agronegócio. Ao estabelecer que o Fiagro pode investir tanto em DCA como em terras e participações de outras sociedades agroindustriais, essas duas últimas antes indisponíveis, a lei tornou o instrumento compatível com a demanda do campo por oportunidades de investimento e redução de custos em suas operações de financiamento.

O que se vê, portanto, é que o Fiagro é uma alternativa relevante incluída no sistema privado de financiamento do agronegócio. A partir de sua natureza e constituição jurídica, a estrutura trouxe ao setor os benefícios da comunhão de recursos mobilizada por um número vasto de investidores, os quais se tornaram disponíveis para investimento e concessão de crédito no campo. Além disso, os ativos que podem ser objeto de investimento pelo Fiagro, definidos em lei, possibilitaram a sua inclusão não só no mercado de direitos creditórios como também no imobiliário rural e no *private equity*.

Em contraste com os títulos disponíveis antes dele, o Fiagro é importante pois, além de aumentar o volume de capital para destinação ao agronegócio, ele se insere em segmentos antes inexplorados, afinal não se pode falar em investimentos imobiliários ou em participações societárias com títulos de crédito. Além disso, ele permitiu a inversão da lógica de instrumentos para autofinanciamento para o incentivo à emissão desses títulos no âmbito do mercado de capitais.

Com o Fiagro, o sistema se alimenta porque os agentes emitem títulos para se financiar com a consciência de que esses fundos vão investir nesses ativos para remunerar seus cotistas, com um volume sem precedentes de capital disponível, justamente pela possibilidade de que, neles, se comungue um elevado montante de recursos. Sob a ótica do investidor, os DCA parecem mais atrativos, pois, ao investir em vários deles, o Fundo de Investimento possibilita que o risco individual de cada empresa seja mitigado por meio de sua diluição dentro do conjunto de todas as outras cujos DCA compõem a carteira do fundo.

Nesse sentido, verifica-se ainda que o Fiagro é um instrumento catalisador das outras estruturas preexistentes. Se antes a empresa tinha dificuldade de emitir um CRA, por exemplo, pelas razões citadas acima, agora ela o faz com mais facilidade. Sendo esse título representativo de um DCA, ele pode compor a carteira do Fiagro; no âmbito da carteira, em conjunto com outros CRAs, ele se torna mais atrativo ao investidor quando analisado separadamente, justamente porque a diversificação dos ativos mitiga os seus respectivos riscos individuais.

Portanto, o Fiagro é uma importante inclusão no sistema privado de financiamento do agronegócio, justificada, conforme exposto, por sua natureza jurídica e sua estrutura econômico-financeira. Ainda que recente, a estrutura já mostra ao mercado suas vantagens, com o aumento exponencial do PL dos Fiagro constituídos desde 2021. Para o futuro, espera-se que eles sejam responsáveis por estruturar um sistema quase que totalmente desvinculado do crédito público, em que a estrutura possa ser utilizada também como mecanismo de gestão, governança e planejamento no âmbito do agronegócio, cada vez mais complexo e especializado, além de inserido na lógica do capitalismo moderno.

Para tanto, cabe aos agentes do setor a correta operacionalização da estrutura, que deve ser vista como uma alternativa dentre tantas outras existentes em prol do ambiente de negócios no campo. A ideia de instituição do Fiagro não é extinguir os outros instrumentos, mas sim potencializá-los para incrementar todo o sistema de um setor econômico que contribui com significativa parcela do PIB do país e representa grande parte da sua balança comercial favorável.

## Considerações finais

A relevância do agronegócio para a economia nacional exige a destinação de volumes expressivos de recursos para fomentar o setor. A contribuição da cadeia do agronegócio para o Produto Interno Bruto e para a balança comercial do país passam, necessariamente, pela oferta de recursos aos seus agentes, os quais se destinam desde o financiamento de safra até à estruturação de operações relacionadas à agroindústria.

Diante da exigência perene de financiamento, o retratado contexto macroeconômico desfavorável afastou ligeiramente o crédito público e atraiu o mercado privado de crédito. Ao ingressar, contudo, os agentes desse mercado verificaram um cenário em que as estruturas jurídicas existentes à época não eram compatíveis com o grau de formalização e segurança das operações exigido.

Em razão disso, foram criados inicialmente os chamados títulos de crédito do agronegócio. Entretanto, o agronegócio permaneceu descompassado em termos de instrumentos de engenharia financeira quando comparado a outros setores da economia. Por isso, os investidores ainda não se viam tão atraídos nesse setor, em que pese a robustez de seus resultados.

Diante disso, surgem os Fundos de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio (Fiagro), criados para compatibilizar o agronegócio com os demais setores da economia mediante a transposição de um instrumento preexistente, o Fundo de Investimento, para a realidade própria de um nicho específico, o agronegócio.

A partir do Fiagro, os agentes da cadeia agroindustrial foram contemplados com o acesso ao mercado de capitais e o seu elevado volume de capital disponível, já que agora o investidor possui incentivos para alocar seus recursos em um instrumento sofisticado de diversificação e pulverização de risco. Como consequência, aumenta-se o montante alocado no agronegócio como um todo, seja em operações de crédito, imobiliárias ou de *private equity*.

A partir da análise trazida neste artigo, extrai-se um racional para criação da estrutura do Fiagro – fomentar o agronegócio em um cenário de demanda por recursos e exigências cada vez mais complexas do mercado privado em termos de engenharias financeiras – e um propósito não só de inserir um instrumento a mais no sistema privado de financiamento do agronegócio como também de fazê-lo de uma forma que potencialize os demais, gerando benefícios em cascata a todo o ecossistema do campo.

A instituição do Fiagro alcança o objetivo que se pretendia com ele. Os anos de experiência ainda tornam limitada a compreensão sobre a extensão de seus benefícios, no entanto, sabe-se desde já que a estrutura contribui com o sistema de financiamento privado do agronegócio, justamente como uma alternativa não excludente das demais.

Portanto, conclui-se que o Fiagro é um importante instrumento jurídico inserido na sistemática de financiamento privado do agronegócio. Ao aproximar o setor do mercado de capitais e expandir os beneficiados por toda a cadeia agroindustrial antes, dentro e depois da porteira, a estrutura cumpre o seu objetivo de ser mais uma alternativa de captação de recursos ao campo, o qual somente se torna possível quando considerada a sua constituição jurídica em conjunto com suas definições legais incorporadas pelo legislador.

## Referências

- ALONSO, Feliz Ruiz. **Os Fundos de Investimento. Condomínios Mobiliários**. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, v. 66, 1971, p. 243-250.
- ALONSO, Feliz Ruiz. **Os Fundos de Investimento**. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo: Revista dos Tribunais 1, 1971.
- ANBIMA. **Estatísticas de Fiagro**. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas-de-fiagro.htm). Acesso em: 30 out. 2023.
- BARRETO FILHO, Oscar. **Regime jurídico das sociedades de investimento** (“investment trusts”). São Paulo: Max Limonad, 1956.
- BULGARELLI, Waldirio. **Empresa de factoring e suas atividades**. Revista de Direito Bancário. 14/205-210, São Paulo, out./dez. 1991.
- CALCINI, Fabio Pallaretti; BURANELLO, Renato. **Fiagro: relevância e necessidade de tratamento fiscal específico**. Conjur, 26 mar. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mar-26/direito-agronegocio-fiagro-relevancia-necessidade-tratamento-fiscal-especifico>. Acesso em: 31 out. 2023.
- CARVALHO, Cesar Augusto Rodrigues de. **A natureza jurídica dos Fundos de Investimento em Participações**. 2019. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2019.
- CASTRO, Rogério Alexandre de Oliveira Castro. **A nova Lei de Financiamento do Agronegócio (Lei 13.986/2020)**. Revista da Procuradoria Geral do Banco Central (RGBC). v. 14, n. 2, dez. 2020, p. 136-151.
- CODORNIZ, Gabriela. Comentários sobre certos aspectos da nova regra geral de fundos de investimento no Brasil. In: SILVA, Alexandre Couto et al. (coord). **Finanças corporativas: aspectos jurídicos e estratégicos**. São Paulo: Atlas, 2016.
- DAVIS, John H.; GOLDBERG, Ray A. **A Concept of Agribusiness**. Boston: Harvard University Graduate School of Business Administration, 1957.
- EIZIRIK, Nelson *et al.* **Mercado de Capitais – Regime Jurídico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FABIANI, Emerson Ribeiro. **Reformas Institucionais do Mercado de Crédito Bancário no Brasil (1999-2006): uma análise jus-sociológica**. 2009. Tese (Doutorado em Filosofia e Teoria Geral do Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- MARQUES, Fernanda de Matos; SCABORA, Filipe Casellato. **Fiagro: Aspectos Legais e Regulatórios**. In: SCABORA, Filipe Casellato; STICCA, Ralph Melles. **Agronegócios sem fronteiras: temas atuais de gestão, financiamento e tributação**. Vol. 2, São Paulo: Editora Dialética. 2023.
- MATA, Milton da. **Crédito rural: caracterização do sistema e estimativa dos subsídios implícitos**. Revista Brasileira de Economia. Rio de Janeiro, v. 36, n. 3, p. 215-245, jul./set. 1982.

MINISTÉRIO DA AGRICULTURA E PECUÁRIA. **Agropecuária Brasileira em Números**. ago. 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/politica-agricola/todas-publicacoes-de-politica-agricola/agropecuaria-brasileira-em-numeros/abn-2023-08.pdf/@@download/file>. Acesso em: 25 set. 2023.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Prefácio**. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (coords). *Tributação de fundos de investimento*. São Paulo: Quartier Latin. 2022.

NOVAES FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e; VON ADAMEK, Marcelo Viana. **Affectio Societatis**: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. n. 149/150. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

OLIVEIRA, Jader José de. **O impacto da crise fiscal brasileira dos anos 80 no crédito rural**: mecanismos e instrumentos alternativos de financiamento agrícola. 1995. Dissertação (Mestrado em Administração Pública). Fundação Getúlio Vargas, Brasília.

PAVIA, Eduardo Cherez. **Fundos de Investimento**: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento privado. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2014.

RICARDO, Márcio Moura de Paula. **A securitização no agronegócio**: análise crítica da securitização de recebíveis agrícolas – CRA (certificado de recebíveis do agronegócio). São Paulo, 2019.

SOUZA, André Ricardo Passos de. **Os benefícios de o produtor aportar terras em um Fiagro**. *Revista Agroanalysis (FGV)*, v. 41, n. 10, out. 2021.

ZENARO, Fabio. **Inserção do agronegócio no mercado de capitais**. *Revista Agroanalysis (FGV)*, v. 43, n. 3, mar. 2023.

# ***A Better (Graphical) Benchmark for Monetary Policy? And a Simple Way to Integrate the Dual Goal Objective?***

Arun Muralidhar\*©

## ***Abstract***

*The stable price goal of central banks is one of the most watched globally. This benchmark for the price index for personal consumption expenditures (PCEPI), currently just “2% p.a.”, is “under specified” and allows for a mismatch between what the Federal Reserve (Fed) believes its mandate to be and the impact on markets and citizens they are meant to serve. Instead, the Fed could take a page from the effective benchmarking practices of institutional investors (and learn from their mistakes) to set a simpler and more transparent benchmark that allows for the achievement of longer-term goals (and less examination of “collective dot plots”) and better governance at multiple levels. We propose an alternative and more realistic benchmark, which allows for better tracking of not only current inflation experience but also over the “longer run”, an unspecified time period in current Fed announcements, publications, press conferences, and minutes, AND of the dual mandate.*

*For one, the current “2% goal” is missing a volatility component (say a +1 or 2 standard deviation band), and for another “longer term” is not specified allowing it to be vague, possibly intentionally, but that does not serve the market and citizens any good. Most importantly, the 2% goal ignores the pernicious effect of compounding – a trivial insight but ignored in the goal statements and press conferences completely, and potentially policy. We show graphically how a new benchmark could be created that achieves a better potential outcome with greater specificity, and a visual representation of the objectives within the benchmark volatility cone, that even non-technical citizens can track. We conclude with a discussion of the application of this idea to other individual goals like GDP, Unemployment, QT and Net Zero, challenges for such goals, but most importantly demonstrate how the Fed could possibly combine targets for goals, as the Fed has a multi-goal objective. We recommend a PEACE (Personal Employment-Adjusted Consumption Expenditure) Price Index that incorporates both goals in a single target/chart. We close with a discussion of ensuring that Fed officials’ compensation is made incentive compatible with their goals.*

**Keywords:** *Central Banks; Benchmarking; Inflation Volatility; Price Stability; Dot Plots; Ski Slopes; Quantitative Tightening (QT); Central Bank Officials’ Compensation.*

**JEL Classification:** *E02, E31, E52, E58, E61, G23*

---

\* Adjunct Professor of Finance at McDonough School of Management at Georgetown University. Author of many books including “Innovations in Pension Fund Management” and “A Smart Approach to Portfolio Management”. These are personal views of the author and do not reflect the views of any organization he is associated with and all errors are his own.

## Resumo

A meta de preço estável dos bancos centrais é uma das mais observadas globalmente. Essa referência para o índice de preços para despesas de consumo pessoal (PCEPI), atualmente de apenas “2% a.a.”, está “subespecificada” e permite uma incompatibilidade entre o que o Federal Reserve (Fed) acredita ser seu mandato e o impacto sobre os mercados e os cidadãos que ele deve servir. Em vez disso, o Fed poderia se inspirar nas práticas eficazes de benchmarking de investidores institucionais (e aprender com seus erros) para definir uma referência mais simples e transparente, que permita o alcance de metas de longo prazo (e menos análise de “gráficos de pontos coletivos”) e melhor governança em múltiplos níveis. Propomos uma referência alternativa e mais realista, que permite um melhor acompanhamento não apenas da experiência atual da inflação, mas também no “longo prazo”, um período de tempo não especificado nos atuais anúncios, publicações, coletivas de imprensa e atas do Fed, E do mandato duplo.

Por um lado, a atual “meta de 2%” não possui um componente de volatilidade (digamos, uma faixa de desvio padrão de +1 ou 2) e, por outro, “longo prazo” não é especificado, permitindo que seja vago, possivelmente intencionalmente, mas isso não serve ao mercado e aos cidadãos em nada. Mais importante ainda, a meta de 2% ignora o efeito pernicioso da composição — uma percepção trivial, mas ignorada completamente nas declarações de metas e coletivas de imprensa, e potencialmente nas políticas. Mostramos graficamente como um novo benchmark poderia ser criado para atingir um resultado potencial melhor com maior especificidade e uma representação visual dos objetivos dentro do cone de volatilidade do benchmark, que até mesmo cidadãos não técnicos podem acompanhar. Concluímos com uma discussão sobre a aplicação dessa ideia a outras metas individuais, como PIB, desemprego, aperto monetário e zero emissões líquidas de Gases de Efeito Estufa (Net Zero), desafios para tais metas, mas, o mais importante, demonstramos como o Fed poderia combinar objetivos para metas, já que o Fed tem um objetivo multimetras. Recomendamos um Índice de Preços PEACE (*Personal Employment-Adjusted Consumption Expenditure* -Despesa de Consumo Ajustada pelo Emprego Pessoal) que incorpore ambas as metas em uma única meta/gráfico. Encerramos com uma discussão sobre como garantir que a remuneração dos funcionários do Fed seja compatível com seus objetivos em termos de incentivos.

## Disclosure Statement

*I have no conflicts or funding issues to disclose.*

- 1. I received no financial support from any entities.*
- 2. While I serve as co-founder of AlphaEngine Global Investment Solutions LLC and Mcube Investment Technologies LLC, this paper is entirely theoretical and has no apparent value in the performance of my investment functions in this capacity or to the investment and technology firms in the conduct of their business activities.*
- 3. There was no third-party review required or conducted of this paper.*
- 4. There were no non-disclosure arrangements that had any relevance to this paper.*

*“Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.”*

Milton Friedman<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> <https://mfdev.uchicago.edu/about/tribute/mfquotes.shtml#:~:text=%E2%80%9CInflation%20is%20always%20and%20everywhere,chasing%20after%20too%20few%20goods.%E2%80%9D>

*“I complain that the Federal Reserve does not tell us its target. Why do I complain? Because I have no way of telling if it is doing a good job or not. That’s why I want them to tell us what their targets are - and not necessarily money targets. I don’t care about money targets. They can do anything with money, as long as they tell us what their real targets are - and as long as they take the blame when they do not hit the real targets.”*

Franco Modigliani<sup>2</sup>

## **Introduction – What is Monetary Policy?**

The late Nobel Laureate Milton Friedman spent his career focusing on inflation and how monetary policy could solve and control rampant inflation, and the late Nobel Laureate Franco Modigliani was a strong believer in the dual mandate of central banks (Modigliani et al, 1998). But this begs the question: “What is monetary policy? It is the Federal Reserve’s actions, as a central bank, to achieve three goals specified by Congress: maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates in the United States” (Fed Undated). This is the first sentence of a publication by the US Federal Reserve on Monetary Policy. This translates into a more formal statement; namely, “The Federal Reserve Act states that the Board of Governors and the FOMC should conduct monetary policy ‘to promote effectively the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates’...the FOMC also established a numerical longer-run goal for inflation: In the Committee’s judgment, an **annual rate of increase of 2 percent in the price index for personal consumption expenditures**—an important price measure for consumer spending on goods and services—is most consistent, **over the longer run**, with meeting the Federal Reserve’s statutory mandate to promote both maximum employment and price stability.”<sup>3</sup> While the Fed’s mandate is multi-pronged (e.g., it is also concerned about employment and moderate long-term interest rates), the primary focus of this paper will be on the numerical aspects of the “stable prices” goal, with some discussion of more complex, multi-goal considerations, with an attempt to reduce the dual policy mandate to a single metric. However, the principles applied to price stability can be applied easily to the other goals individually, and potentially on a weighted basis (to reflect the priorities of the Fed), using the same technique for the single goal. To distil the dual policy mandate into a single metric, we show how the Fed (or an oversight body like Congress) could create a new index: PEACEPI (Personal Employment-Adjusted Consumption Expenditure Price Index), to measure dual goal achievement with a single target. While we focus on the US, the ideas apply to all central banks globally that have copied or have a variant of the US approach.

We try to address the question/frustration that Prof. Franco Modigliani raised 50 years ago, which is currently unaddressed in Fed monetary policy; namely, the lack of accountability given the vagueness in their targets. The stable price goal is one of the most watched goals globally, and any indication that current inflation is different from this level (and expectations of the market) can lead to dramatic market movements in all liquid assets (and potentially valuations of illiquid or private assets).<sup>4</sup> The recent moves in 2024, where the Fed lowered rates, but which led to a backup of long-term rates, demonstrate this confusion and challenges with effective monetary policy. An inordinate amount of ink in the press (digital and hardcopy) and television time is devoted to analyzing and parsing the statements of the central banks, the speeches of individual governors (including videos of the briefcase of Governor Greenspan), the “dot plots,” etc.

---

<sup>2</sup> SF Fed (1977).

<sup>3</sup> Emphasis added.

<sup>4</sup> This is an example of a news story right after inflation data releases, not to mention the non-stop mention on CNBC, Bloomberg etc. <https://apnews.com/article/inflation-prices-election-federal-reserve-rates-economy-b455244810f36f459298b92568d22756>

We argue that this inefficiency could be reduced, and productivity, transparency, and governance improved with two simple enhancements to the benchmark. We argue that this benchmark for the price index for personal consumption expenditures (PCEPI) is “under specified” and allows for a mismatch between what the Federal Reserve (Fed) believes its mandate to be and the impact on markets and citizens they are meant to serve. For example, it appears that an increase in inflation leads to an increase in violent and acquisitive (for monetary gain) crime.<sup>5</sup> Increasing inflation is also being attributed to the risk of potentially pernicious Buy Now Pay Later (BNPL) loans.<sup>6</sup> Instead, the Fed could take a page from the benchmarking practices of effective institutional investors (and learn from the mistakes of the less efficient ones), to set a simpler and more transparent benchmark, that allows for the achievement of longer-term goals, and accountability. Institutional investors, like public pension plans globally, are a good comparator as they too have multiple levels of governance and delegation, with resulting accountability. We use good, bad, and ugly examples of their benchmarking practices to pave the way for the Fed to improve theirs.

We propose an alternative and more realistic benchmark, which allows for better tracking of not only current inflation experience, but also over the “longer run”, an unspecified time period in current Fed announcements, publications, and minutes. For example, PCEPI as of March 2024 was 2.4% (2.63% on Core), clearly above the target “2%” level, but no mention has been made about the past experience of PCEPI over the “longer term”. Moreover, at the March 2024 press conference, Chairman Powell used the word “bumpy” (or “bump”) eight times (!), a non-technical version of “volatility”. This can easily be cleaned up with minimal effort, and for example, as we do, “volatility” could refer to the standard deviation of inflation data, much like is done in the finance literature for calculating and articulating the volatility of returns.

The primary issues with the current statement are that (i) the current “2% goal” is missing a volatility component, and for another, (ii) “longer run” is not specified, allowing it to be vague, possibly intentionally, but that does the market and citizens no good. The “maximum employment” goal is even less specified, if one could even imagine that from one of the premier economic institutions in the world, with numerous market experts and PhDs working there! Inflation has been running hot in America for a few years, and it proved to be “non-transitory”. The longer run impact of hot inflation probably requires the current inflation target to be much lower than 2% to achieve the “longer run” goal, and account for periods of above 2% inflation experience, as we will demonstrate later. After all, if a dinner cost \$100 in 2019, and now costs \$120 (so a 20% spike in 4 years, and clearly in excess of 2% per intervening year which should have a target price of \$108, ignoring compounding), then bringing inflation back to 2% leaves citizens worse off (if they have not experienced commensurate wage gains or employment), even though it may appear that the Fed has met its goal.

The paper is structured as follows: Section 1 highlights the historical volatility (“bumpiness”) of the PCE Price Index (or PCEPI), Gross Domestic Product (GDP), and Employment/Unemployment, and how the challenge of benchmarking Fed policy relates to the goals of say pension plans and their specification; Section 2 considers various Fed statements about the target and its achievement in minutes, announcements etc., to show how insufficient these reports are that market participants scour, thereby increasing market volatility (especially with “Dot Plots”), and “bumpiness” in the asset markets; Section 3 shows graphically how a new benchmark for PCEPI could be created that achieves a better outcome with greater specificity and a visual representation of the objectives that even non-technical citizens can track. Section 4 applies this to GDP data and discusses the application of this idea to other goals like Unemployment (for the maximum employment goal), and challenges for such goals, while purposely ignoring an Employment measure that is addressed in Section 5. Section 5 shows how the Fed could create an integrated, multi-goal, single target, PEACEPI (Personal, Employment-Adjusted, Consumption Expenditure Price Index), if they genuinely

---

<sup>5</sup> <https://thehill.com/opinion/congress-blog/3721574-controlling-inflation-is-crime-prevention/>.

<sup>6</sup> <https://finance.yahoo.com/news/with-food-inflation-still-hot-consumers-turn-to-buy-now-pay-later-to-buy-groceries-and-takeout-140000942.html?guccounter=1>.

wanted transparency and accountability across both goals. Section 6 also examines newer goals like Net Zero achievement and even reducing the balance sheet, as these are newer concepts in the broad objectives of central banks. It also examines tying Fed governor compensation to goal achievement, a topic that both Profs. Friedman and Modigliani agreed that it was important. Section 7 concludes.

This paper is presented in the hope that some more talented economist at the Fed, Bank for International Settlements, central bank or academia, more conversant with monetary and economic policy, can leverage these ideas to develop a better benchmark. Hence, it is more illustrative than definitive in specifying exact values for the various missing parameters in the Fed's current policy statement.

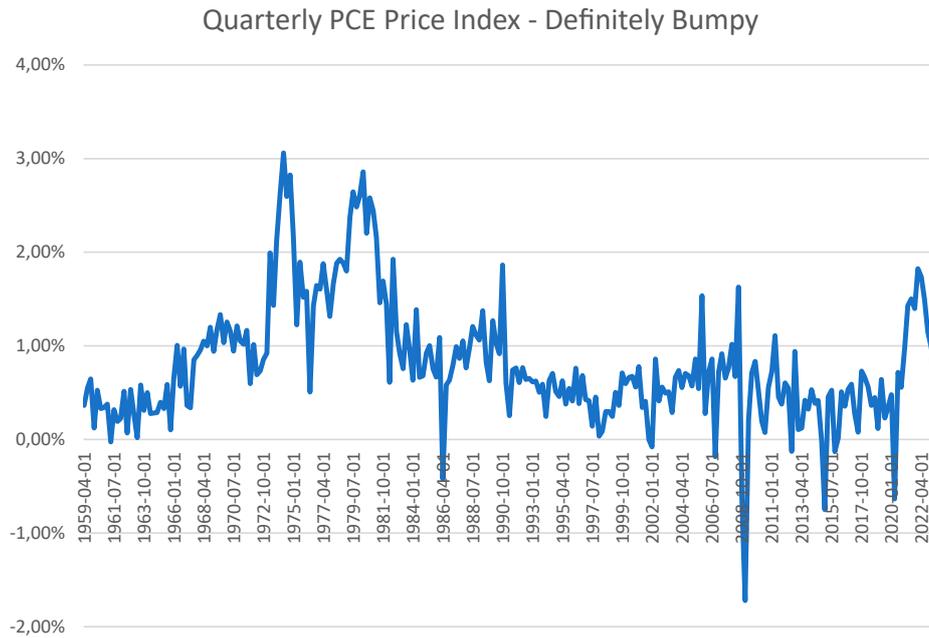
## **Section 1 - PCEPI Volatility and Institutional Benchmarks**

*PCEPI Volatility – Stable, but non-zero. Definitely Bumpy*

Stated naively, the PCEPI is volatile as shown in Figure 1 (with an annualized volatility or standard deviation of the quarterly data of 1.31%, since inception of the series in 1959, as shown in Table 1)! Hence, to make no mention of a volatility target, for a stochastic variable, fails the most basic Economics 101 or Finance 101 test! While 1.31% pales in comparison to the bumpiness of interest rate or stock markets, it is nevertheless non-zero, and worthy of some mention in central bank objective statements, and meaningful in the context of a “2% per annum” PCEPI target. Not all elements included in PCEPI can be influenced by Fed policy as supply side shocks have shown (San Francisco Federal Reserve 1977). Hence, to state a level without also stating a volatility target, makes little sense. After all the word “stable” precedes the word “price level”, so what qualifies as “stable”? What is “bumpy”, and where are we in the current bumpy cycle relative to a Fed target level of bumpiness? One simple guide for the target volatility would be to use the historical volatility of the annualized PCE price index (e.g., 1.25% to round off 1.31%), or another might be a dynamic target volatility that the Fed seeks to achieve, as volatility is also dynamic.

For example, Table 1 shows the volatility of the annualized volatility of GDP, PCEPI, the Unemployment Rate (UNRATE), and Total Nonfarm Payrolls (PAYEMS), using quarterly data releases, for different time horizons; critically, the volatility and correlation of PCEPI and GDP is also dynamic. The assumption in using this data is that there are no revisions to the data as that adds more complexity, but clearly one of the challenges with economic data is that they are released with a lag and also are subject to multiple revisions. Taking the final value in FRED (Federal Reserve of Economics Databases) as we have done in this paper may not be most appropriate (but can be easily examined and enhanced by Fed economists to account for this quirk). However, over the “longer run” the revisions of the last two data values should have a marginal impact on goal setting or achievement.

Figure 1: Quarterly PCE Price Index values



Source: FRED Database; Authors calculation

As is easily observed, the annualized volatility of PCEPI is relatively stable around 1.25% over different time horizons (and could be shown with say a rolling 10-year or 5-year window chart), as shown by the green highlighted boxes, relative to a data end period of April 2025 (since the data is quarterly). More importantly, while from October 2008 – April 2025, the Fed has hit its 2% target; over the other three periods highlighted in orange, and ostensibly over the last 10 years, which is a reasonable “longer term” period, it has not. Therefore, specificity of the window of examinations is critical to any policy objective. Absence of specificity allows for cherry picking of time horizons with 20-20 hindsight: not the most appropriate method of holding accountable one of the (if not “the”) most important economic institutions globally.

Table 1: Detailed Annualized Statistics on GDP, PCEPI, Unemployment Rate and Total Nonfarm Employment, All Employees (GDP data from January 1947 – January 2025; PCEPI and Total Nonfarm data from January 1959 – April 2025; Unemployment from January 1948 – April 2025).

	Annualized “Return”	Std Deviation	“Sharpe”	Correlation to PCEPI
PCEPI - Since Inception	3.24%	1.31%	2.48	
PCEPI - Since 2008	2.06%	1.13%	1.83	
PCEPI - Since 2020	3.48%	1.11%	3.15	
PCEPI - Last 10 Years	2.58%	1.00%	2.59	
PCEPI - Last 5 Years	3.78%	1.12%	3.38	
PAYEMS - Since Inception	0.78%	2.23%	0.35	0.17
PAYEMS - Since 2008	0.24%	4.07%	0.06	0.38
PAYEMS - Since 2020	0.30%	3.53%	0.08	0.58
PAYEMS - Last 10 Years	0.34%	5.12%	0.07	0.46
PAYEMS - Last 5 Years	0.30%	7.24%	0.04	0.59
REAL GDP - Since Inception	3.09%	2.23%	1.38	-0.02
REAL GDP - Since 2008	2.18%	3.04%	0.72	0.34
REAL GDP - Since 2020	2.47%	5.17%	0.48	0.48
REAL GDP - Last 10 Years	2.28%	3.72%	0.61	0.34
REAL GDP - Last 5 Years	2.47%	5.23%	0.47	0.41
UNEM RATE - Since Inception	5.69%	3.49%	1.63	0.04
UNEM RATE - Since 2008	6.04%	4.84%	1.25	-0.29
UNEM RATE - Since 2020	5.04%	2.70%	1.86	-0.51
UNEM RATE - Last 10 Years	4.74%	4.05%	1.17	-0.32
UNEM RATE - Last 5 Years	5.10%	5.50%	0.93	-0.54

Source: FRED Database and Author’s calculations.

We will address GDP and Unemployment/Employment in Section 4 (for say 3% GDP Growth for 3.5% volatility and 5% Unemployment for say 4% volatility), purposely ignoring the Total Nonfarm Payrolls data, as there are additional complications to deal with. Section 5 takes it up a notch to try to integrate the “price stability” goal with the “maximum employment” goal in a single PEACE price index, which is harder to conceptualize, but shown to be relatively simple to create, if desired. We will demonstrate how this additional specificity of a volatility target of PCEPI allows market participants to gauge the efficacy of the Fed (or any central bank) over longer periods in Section 3. We include the correlation statistic of various economic variable vis-à-vis PCEPI as that might be a secondary goal for the Fed to consider but not addressed in this paper. But as Table 1 demonstrates, the correlation is also a dynamic variable, and for multiple goal objectives could be a critical parameter. To show a contrast of objective statements we show the Bad and Ugly and return to the Good later in this section. We do this because institutions setting their own benchmarks like the Fed can either provide transparency, good governance and accountability or choose to not do so (with resulting consequences in financial performance and impact on citizens), which this paper is attempting to address.

## *Institutional Benchmarks – The Bad and the Ugly (CA Public DB Plans)*

The corollary to this statement of monetary objectives is the experience public pension plans have had in specifying their return targets – as 2% inflation p.a. is nothing more than a return target. We highlight good and bad examples to show how lack of specificity allows for less-than-optimal governance, transparency and accountability; something, the Fed could learn from these institutions because pension funds and endowments have similar governance structures to the Fed. Principals (Pension Boards vs Congress) hire individuals/delegated agents (Investment Teams vs the Governors) to oversee a delegated portfolio of decisions. In pension funds and endowments, there is an additional layer of delegation where the investment team (principal) delegates to active managers (agents) who are hopefully skillful (Muralidhar 2024). As a result, to ensure good governance, one would hope that there are clearly specified risk budgets as noted in Muralidhar (2023).

For example, the California Public Employees' Retirement System (CalPERS), with over \$500bn in assets, and the largest public defined benefit (DB) pension plan in the United States, has a current annual portfolio target expected return of 6.8%.<sup>7</sup> Its sister fund, and the second largest DB fund after CalPERS, California State Teachers' Retirement System (CalSTRS), with over \$352bn in assets, has an expected return target of 7% p.a. "Based on various internal and consultant estimates, the actuarial rate of return is currently set at 7.0%, which represents an indicative multi-decade expected average return." (CalSTRS 2024).

Ignoring, the specificity of the target, there is no explicit volatility target associated with this goal; however, one can be imputed from the Strategic Asset Allocation (SAA) target and permissible target relative risk permitted. For example, CalSTRS (2024) states, "The reference portfolio is a blend consisting of 70% MSCI ACWI and 30% Bloomberg Aggregate Bond Index. This measure is designed to allow members and the public to compare the portfolio investment performance to a similar **risk level portfolio** (emphasis added) that they could utilize within their personal retirement accounts. This measure will be used in external publications to provide a comparison that is publicly available and clearly defined. The reference portfolio is also the most appropriate **performance measurement** tool to **measure the performance success of the portfolio over long periods.**"

In other words, one could reasonably assume, since CalSTRS is silent on the volatility of the target expected return, that the 70% MSCI ACWI and 30% Bloomberg Aggregate Bond Index portfolio volatility is a reasonable volatility target. Incredibly, and by contrast, Section 3 on Investment Risk in CalSTRS (2024) is completely silent about any risk value on either strategic or active risk and is absolutely generic in its exposition! As a result, it is beyond third-party assessment of whether they are meeting risk goals. Moreover, CalSTRS (2023a), which is the Chief Investment Officer's Quarterly Report to the Board, doesn't even mention the words "volatility" or "standard deviation"! The Consultant's Report in the Comprehensive Annual Financial Report (CAFR) 2023 doesn't mention risk either, questioning the value of independent consultant oversight, and highlighting how opacity in benchmark specification can lead to poor governance and accountability.

Interestingly, in a 2019 disclosure document of a retail fund, one can find an estimate of the volatility of the 70/30 portfolio online from 2015 – 2019 at 8.52%<sup>8</sup>, otherwise, the independent observer has to download the benchmark data and calculate this value. The author briefly calculated the volatility from 2000 – 2019 at 11%, which is more reasonable for the target expected return. Strangely, CalSTRS (2023b), which is the portfolio risk report (!), states that, "The Risk team utilizes the BlackRock Aladdin risk management system for the total plan portfolio," and yet in this 16-page risk report, using a multi-million-dollar software, with plenty of values and charts, there is no measure of total portfolio volatility or Conditional value-at-risk

---

<sup>7</sup> <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-20/calpers-posts-6-1-loss-worst-performance-in-more-than-a-decade>

<sup>8</sup> <https://carystreetpartners.com/wp-content/uploads/2019/04/2019-03-Luxon-Global-70-30-Factsheet.pdf>

(CVAR)<sup>9</sup> or that of the 70/30 portfolio! In short, this cannot lead to good governance as one cannot make an assessment of performance without appropriately adjusting for risk (Modigliani-Modigliani 1997).

Why is this important? The self-reported funded status (namely, the asset divided by the liabilities and a measure of solvency of the fund or cost to future citizens) for these two pensions are 75% for CalPERS<sup>10</sup> (using a 6.8% discount rate for long duration liabilities, when long-term rates are barely around 5%), and a touch higher for CalSTRS. What this means is that there are currently 75 cents for every \$1 owed in pensions (again, with very liberal discounting as there would be a lot less if liabilities were discounted at market rates)! Poor objective specification has led to a burden on future generations, much like the Fed not achieving vaguely specified goals could impose on US citizens.

#### *Institutional Benchmarks – Better Specificity at LACERA, NMPERA (The Good) and CERN (The Best)*

In this regard, CalPERS/CalSTRS is lacking relative to say some of their peers in the United States and some sophisticated international pension plans. The Investment Policy Statements (IPS) of the New Mexico Employees' Retirement Association (NMPERA) and the Los Angeles County Employees' Retirement Association (LACERA) have much greater specificity of risk targets and could be a model for the Fed (and CalPERS and CalSTRS). The LACERA IPS states: "The Fund's long-term performance objective is to generate risk-adjusted returns that meet or exceed its defined actuarial target as well as its policy benchmark, net of fees, over the Fund's designated investment time horizon."<sup>4</sup> The actuarial target proxies the pension benefit payments (goal). Further, LACERA articulates an explicit relative risk budget. NMPERA's IPS explicitly states that the Board established a **10.5% annualized target volatility for the SAA, and a 1.5% annualized tracking error for all delegated decisions.**<sup>11</sup> The 10.5% annualized target volatility value is absent in the CalPERS/CalSTRS documents, much like it is lacking for the Fed's 2% inflation target!

In the case of the European Organization for Nuclear Research (CERN) pension fund, based in Geneva, Switzerland,<sup>12</sup> we quote extensively from Economou et al (2013) as its eloquence and specificity is hard to match. "CERN's implementation of the **risk-driven** approach gives full flexibility to the investment team in allocating assets, subject to maintaining the fund's total risk under a pre-approved ceiling." Further, from the Statement of Investment Principles (SIP) "

1. The board would introduce **an absolute quantifiable risk constraint** as the sole constraint to the dynamic asset allocation process;
2. The fund's natural strategic asset allocation (NSAA) would only serve to indicate the fund's default positioning, consistent with the **risk ceiling**, in the absence of other information, at the time that the NSAA is agreed upon;
3. Actual asset allocation can dynamically deviate at any time from the NSAA subject solely to maintaining the fund's total risk under a pre-approved ceiling;
4. **The objective would be to minimize actual estimated risk at all times subject to reaching the actuarial return objective;**
5. **A continuous risk-control process would ensure compliance.**

The SIP further clarifies key processes: 1) the setting of the fund's risk limit, 2) the dynamic asset allocation and risk management processes, 3) the setting of guidelines, and 4) the risk control process." Moreover, "the asset allocation process starts with the definition of the risk limit. In CERN's case, the risk limit is set

<sup>9</sup> For a definition, see [https://www.investopedia.com/terms/c/conditional\\_value\\_at\\_risk.asp](https://www.investopedia.com/terms/c/conditional_value_at_risk.asp).

<sup>10</sup> [https://calpers.ca.gov/docs/board-agendas/202411/financeadmin/item06a-01\\_a.pdf](https://calpers.ca.gov/docs/board-agendas/202411/financeadmin/item06a-01_a.pdf)

<sup>11</sup> As an aside, the current Chief Investment Officer (CIO), Jon Grabel, was the former CIO of NMPERA so there is some similarity in approaches as a result.

<sup>12</sup> With a few staff having worked on the Large Hadron Collider (LHC) and with very technical physics backgrounds, including the current CIO, Elena Manola-Bonthold, PhD, and Risk Manager, Alberto Desirelli, PhD, and similarly with Board members.

*annually*, and it expresses the board's tolerance for maximum annual loss, taking into account the sponsor's ability to make additional recovery contributions. The **limit** is expressed **as the 5-percent CVaR (Conditional Value-at-Risk) of annual return—it sets the maximum acceptable loss over the coming twelve months and is expressed in absolute terms (in Swiss francs).<sup>13</sup>**

“From a technical standpoint, the NSAA is calculated on an **annual basis** considering **multiple time horizons**, accounting for, among others, the liabilities of the fund and assumptions related to asset and market risks. The NSAA is calculated by the fund's risk consultant, reviewed with the investment staff, and subsequently approved by the investment committee. The NSAA calculation applies a frequency domain approach for analyzing historical time series and generating scenarios for the future.” This process of independent external review by a third-party to ensure risk control is also good governance. In fact, CERN offers an app to its Board members, which is fed electronically and independently, to ensure that the staff are in compliance with these risk limits in all periods, with a breach triggering an alert to staff and the Board – something modern technology affords.

We conclude this section by noting that effective risk management and benchmarking require an explicit statement of the goal, the risk target and the time horizon over which these goals will be measured and reviewed. In some cases, it utilizes/requires external parties to provide independent validation of the results, an idea that might make sense for the Fed that wields an enormous amount of economic power and whose governors go on to have lucrative post-retirement careers in the private sector.

## Section 2 – The Fed's Goals and Statements

In the interest of ensuring transparency, the Fed moved to providing market participants with much more information, more press conferences (and Fed governor speeches) and “dot plots”. There has also been a substantial increase in compensation of Fed governors once they retire, post this change, as market participants would like to have the “insider's perspective” in examining likely Fed policy.<sup>14</sup> We examine some key issues around the Fed's price stability (and other goals) based on their own documents and minutes.

### Rationale for Inflation Control

Fed (Undated) is extremely simple to follow and hence we once again quote extensively from the document: “When the average of prices of a broad collection of goods and services is stable and believed likely to remain so, changes in the prices of individual goods and services serve as clear guides for efficient resource allocation in the U.S. economy. This then contributes to higher standards of living for U.S. citizens...Moreover, stable prices encourage saving and capital formation because when the risks of erosion of **asset values** resulting from inflation—and the need to guard against such losses—are minimized, households are encouraged to save more and businesses are encouraged to invest more.”<sup>15</sup>

Merton and Muralidhar (2015) argue that the Fed focus on absolute wealth by focusing on just asset values and not relative wealth (i.e., the assets divided by liabilities of each goal of each investor) may have led to shortcomings in achieving other macro-economic goals of increased growth and spending: “the belief that lower long-term rates leads to more investment has led the Federal Reserve, and now the makers for institutional and retail pension funds and insurance companies are not focused on wealth (as in the standard portfolio selection

---

<sup>13</sup> Emphasis added.

<sup>14</sup> <https://www.reuters.com/article/idUSBREA2401B/>

<sup>15</sup> Emphasis added.

model), but instead on retirement income as measured by funded status, then the outcome desired by central banks might not be realized. By reducing long-term interest rates, the price of the same retirement income level goes up and the price of other assets measured in terms of income units declines — i.e., relative wealth (funded status) declines and investors are actually poorer, thereby experiencing a negative wealth effect.” Muralidhar (2024, 2025) demonstrates the alteration of the  $Q = C+I+G+NX$  equation and how lower rates in this model could lead to lower output (See Appendix A). We ignore this diversion for now and assume that the Fed’s rationale is acceptable.

#### *Typical Fed Statements and Press Conferences - (Focused on Short Term)*

Fed (2024a), the press release after the Fed’s January 2024 meeting states: “In considering any adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will carefully assess incoming data, the evolving outlook, and the balance of risks. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent. In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans. The Committee is strongly committed to returning inflation to its 2 percent objective.”

The Fed minutes of the January 2024 meeting, another document scanned extensively to divine the machinations of the Fed, go further to explain the rationale for the decision. (Fed 2024b). “Pricing of inflation derivatives continued to suggest a near-term path of inflation consistent with a return to 2 percent later this year... Consumer price inflation had declined markedly over the course of the year, though it remained above 2 percent... Consumer price inflation continued to slow. The price index for total personal consumption expenditures (PCE) increased 2.6 percent over the 12 months ending in December, while core PCE price inflation—which excludes changes in energy prices and many consumer food prices—was 2.9 percent over the same period. Both total and core PCE price inflation were well below their year-earlier levels... Total and core PCE price inflation were both projected to step down in 2024 as demand and supply in product and labor markets moved into better alignment. By 2026, total and core PCE price inflation were expected to be close to 2 percent... In their discussion of inflation, participants observed that inflation had eased over the past year but remained above the Committee’s 2 percent inflation objective. They remained concerned that elevated inflation continued to harm households, especially those with limited means to absorb higher prices. While the inflation data had indicated significant disinflation in the second half of last year, participants observed that they would be carefully assessing incoming data in judging whether inflation was moving down sustainably toward 2 percent... Although total PCE inflation in December remained above the Committee’s 2 percent objective on a 12-month basis, on a 6-month basis, total PCE inflation was near 2 percent at an annual rate, and core PCE inflation was just below 2 percent... Participants generally noted that they did not expect it would be appropriate to reduce the target range for the federal funds rate until they had gained greater confidence that inflation was moving sustainably toward 2 percent.”

The March 2024 press conference post the Fed March meeting was an example of vagueness and obfuscation, which our benchmark proposal seeks to address.<sup>16</sup> For example, the word “bump” or “bumpy” was used eight times (!!); the Chairman emphasized that the Summary of Economic Projections (SEP) was a “collection”, not a “collective” of 19 projections, yet sought to distinguish between the median and average; and then discussed wanting the balance sheet to go to “adequate” as opposed to “abundant” – clearly on the latter, once again missing in specificity on amounts, rate of change and timeline.

---

<sup>16</sup> <https://www.rev.com/blog/transcripts/fed-chair-jerome-powell-press-conference-transcript-march-17-market-update>

## Why No Specific Target for Growth/Employment

The Fed (Undated) clarifies why the goal for maximum employment is less specific: “The goal of maximum employment stands on an **equal footing** with price stability as an objective of monetary policy. However, policymakers recognize that factors other than monetary policy largely determine the maximum level of employment that can be sustained without leading to higher inflation. These factors include trends in the size and makeup of the population, changes in the types of jobs and skills needed in the workforce, and other policies such as those affecting education and training. Consequently, it would not be appropriate for the FOMC to specify a fixed goal for employment.” Barcena and Wessel (2022) demonstrate the challenge of what “maximum employment” is when there is no specificity. The St Louis Fed, in a post on “Fed Policy in Plain English” has this to say: “The concept of maximum employment can be thought of as the highest level of employment that the economy can sustain over time. Of course, measuring this concept is hard because the level of maximum employment varies over time with business conditions, demographics, labor market regulations, and other factors. Rather, the Fed considers a wide range of employment indicators to estimate the shortfalls of employment from its maximum level. In short, the Fed does not have a numerical target for the level of employment; rather, the Fed analyzes economic conditions using a wide range of data to design policies that achieve maximum employment.”

But Table 1 offers the possibility to lay out such a target given historical data and even the Bureau of Labor Statistics offers this projection: “By 2032, the unemployment rate is expected to recover to 4.3 percent, the NAIRU estimate. Slow projected labor force growth and an increase in the unemployment rate are expected to result in employment growth of 0.3 percent annually over the 2022–32 decade.”<sup>17</sup> Again, this value is broadly in line with the historical data provided in Table 1, and could be complemented with a volatility target of say 5% or lower (if we use the data all way back to 1959).

Profs. Ben Bernanke and Olivier Blanchard argue that tight labor markets are best measured by the ratio of the number of vacancies to the number of unemployed (Wessel 2023). We examine this in Appendix B. As Section 3 shows, the same techniques and specificity could be used on any or all of the measures they consider for this definition. Profs. Eggertson and Kohn argue that “the Fed should consider an explicit definition of maximum employment as the highest level of employment consistent over time with stable prices” (Wessel 2023), but again, there has been little by way of concrete examples in the public fora.

## Forward Guidance

And in an attempt to improve transparency, Fed (Undated) notes: “In addition to adjusting the target for the federal funds rate, the FOMC also can influence financial conditions by communicating how it intends to adjust policy in the future. Since March 2009, when the federal funds rate was effectively at its lower bound, this form of communication, called ‘forward guidance,’ has been an important signal to the public of the FOMC’s policy intentions. Beginning in late 2007, Federal Reserve policymakers began to publish economic projections, the “Summary of Economic Projections,” (SEP) four times each year. Those projections, published along with the FOMC post meeting statement, now provide participants’ assessments of the most likely outcomes for real gross domestic product growth, the unemployment rate, inflation, and the federal funds rate over the medium term and over the longer run. Each participant bases his or her projection on his or her assessment of appropriate monetary policy and assumptions about the factors likely to affect economic outcomes.”

The SEP is operationalized in what is called “dot plots” which demonstrates the “collection”, not “collective” of committee members’ best guess as to where various economic parameters will be. It is basically a Rorschach

---

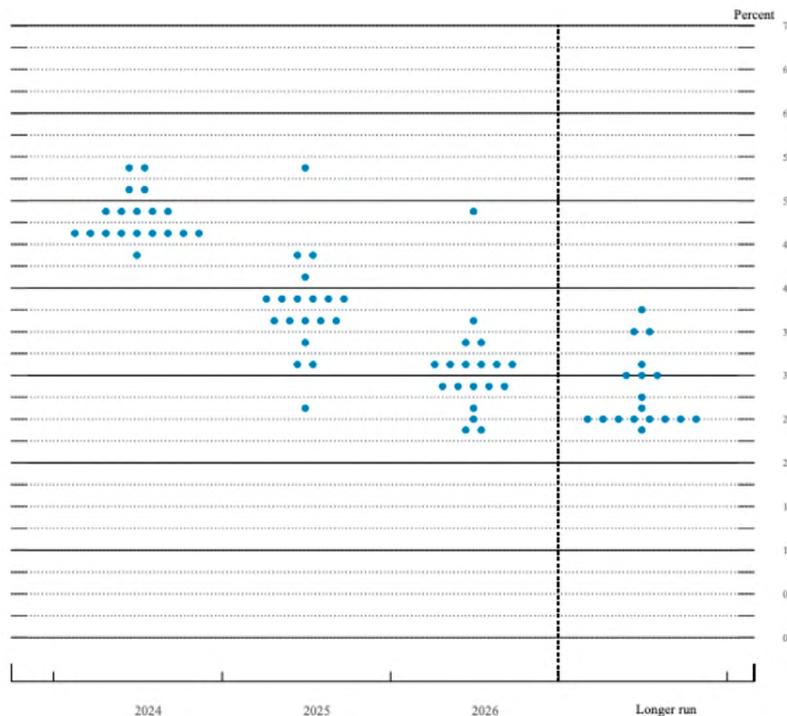
<sup>17</sup> <https://www.bls.gov/opub/mlr/2023/article/labor-force-and-macroeconomic-projections.htm>

Test<sup>18</sup> for market pundits! Having worked at The WFEA Group (Wharton Econometrics Forecasting Associates), and having built economic models for countries using the AREMOS software, I can confirm that there is a lot of guesswork in these projections, and the use of “add factors” ensures one can get the output desired to arrive at the value the economic forecaster wants from the model.

Figure 2 highlights the Dot Plot<sup>19</sup> for the Federal Funds rate and despite the assurance that is a “collection” and not a “collective”, market participants were glued to their screens in March 2024 to see if 2 committee members would alter their position; only 1 did. Apparently, if 2 had, the projection would have been for 2 rate cuts in 2024 instead of 3 – a major financial implication for all markets.

In summary, Fed minutes, press conferences and statements focus on the short term and not the unspecified long term, recognize that the inflation path is bumpy (e.g., on page 7 of the press conference transcript and again nearly 5 times in responding to the Bloomberg reporter), but put no constraints on what qualifies as bumpy or smooth, and then provides collections of SEP forecasts which the market assumes to be a collective and makes market calls based on these charts. There is clearly room for improvement.

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy:  
 Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



### Section 3 - A Graphical Representation of a “Better” Benchmark – Greater Specificity

Franco Modigliani, back in 1977, remarked: “I think that what is really costly about inflation is unexpected deviations of inflation from the anticipated steady state path. This is the problem that I have tried to address.” (SF Fed 1977). And this is reflected in his opening comment which has clearly been a pressing issue over 50 years!

18 [https://en.wikipedia.org/wiki/Rorschach\\_test#:~:text=The%20Rorschach%20test%20is%20a,personality%20characteristics%20and%20emotional%20functioning.](https://en.wikipedia.org/wiki/Rorschach_test#:~:text=The%20Rorschach%20test%20is%20a,personality%20characteristics%20and%20emotional%20functioning.)  
 19 <https://www.bankrate.com/banking/federal-reserve/how-to-read-fed-dot-plot-explained/#why-you-might-not-want-to-place-too-much-focus-on-the-dot-plot-as-the-fed-fights-inflation>

### *Example of a Simple Statement of Price Stability*

*Much like LACERA, NMPERA or CERN, the Fed could easily state that:*

*“Over a 10-year rolling period, updated quarterly, the Fed would like to achieve a 2% target rate of PCEPI with a 1.25% volatility”.*

*Here we specify, just to be illustrative, the long run is 10 years (but could be reduced to 5)<sup>20</sup>, updated quarterly to account for a rolling window, and we have added a volatility target at 1.25%, where somewhat higher volatility would be “bumpy”. The Fed or Congress ideally can pick their own values. As Professor Sunghwan Shin (and Bank of Korea board member but commenting in a personal capacity) has noted in private correspondence, the proposed approach invokes a choice between Inflation vs Price Level targeting. As he noted, if you want to take his approach then you will permit output/GDP/employment volatility (and maybe the higher 5% figure, rather than the historical 2.25% experience on Total Nonfarm Employment). One alternative to cushion output volatility would be to widen the bands (i.e., tolerate more inflation volatility), so the economy can take shocks to the Price Level. This has an exact corollary in pension fund management where wider flexibility of contributions = greater portfolio risk = lower average contributions, as wider bands serve as a shock absorber/hedge against asset risk (Muralidhar 2001).*

*How would this map out graphically to allow market participants to track where the economy is relative to the Fed target and individuals are not penalized for previous periods of “hot” inflation that affect pocketbooks, even if the rate of PCEPI returns to 2% p.a.? In the case of the rolling 10-year period from October 2013 – 2023, as Figure 3 demonstrates that the Fed should probably be raising rates – not lowering them as they did in 2024. Figure 3 plots the 2% target growing at a quarterly rate of 0.5%, with zero volatility, and then the curves around that line plot the 1 and 2 standard deviation cones around that target based on the 1.25% volatility target. The wiggly line is actual inflation over the 10-year period. For simplicity, we anchor the 1<sup>st</sup> date on this 10-year rolling period to 100.*

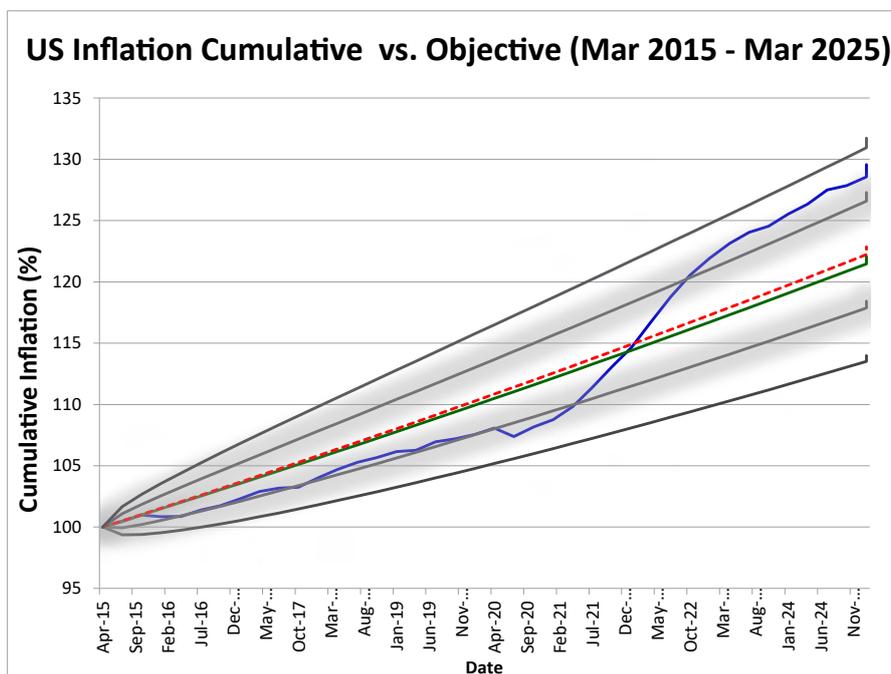
*To improve the transparency of policy, the Fed could easily state that if the blue line approaches the first cone, rates will be adjusted by 25 bps immediately (if above, then raise rate and vice versa), and if it approaches the second cone then the adjustment would be in 50 bps increments/decrements, unless there are exceptional circumstances like the covid drop we see in the chart. However, the current conditions seem to presage more interest rate increases or at least holding the line for a while, rather than the series of cuts in 2024, with Fed governors expressing some trepidation in the run up to the December meeting because inflation is still hot. While 10 years rolling may seem to be a long term, others may define it as 15 years (because policy was altered dramatically in 2008), this could reverse policy, and while not reported here, the blue line is still above the target path, if only marginally, as the extra 1 bps of annualized PCEPI over 15 years has compounded – a key impact the current Fed target ignores!*

*Table 1 highlights the annualized inflation experience over various time periods, and this could be updated in various Fed statements/minutes. Hence the importance of specificity in the details of policy are important for not only the market participants but for Congress to know how the Fed is performing relative to objective measures (and not political ones). For the last 5 years, they are way off target.*

---

<sup>20</sup> As a referee noted, “Technical challenges to the proposal: standard macro-models (VAR or DSGE) would lack robustness for such long periods as 10-year. Typically, they cover up to 4 years, with forward-looking parameters at max 1-quarter ahead, and increasing uncertainty over time.” We thank the anonymous referee for this comment.

Figure 3: Path of PCEPI relative to Better Benchmark Specifications (2% annual target; 1.25% volatility; 10-year rolling window with 1 and 2 standard deviation cones). Data from March 2015 – 2025.



Source: FRED

### Price Level Targeting vs Inflation Targeting – The “Temporary” Case

While there is a vast literature on this topic, Bernanke (2017) sought to address some issues by proposing an alternative policy measure – a temporary price level target as rates approached the Zero Lower Bound (ZLB). One proposal was to temporarily raise the inflation target above 2% but still lacking in clarity about the volatility and time window. The other was price level targeting: “A price-level-targeting central bank tries to keep the level of prices on a steady growth path, rising by (say) 2 percent per year; in other words, a price-level-targeting tries to keep the very-long-run average inflation rate at 2 percent.” Bernanke (2017). This seems to be in line with our proposal, but clearly with a lot more specificity and permanence versus temporary. He continues: “An inflation-targeter can “look through” a temporary change in the inflation rate so long as inflation returns to target after a time. By ignoring past misses of the target, an inflation targeter lets “bygones be bygones.... A price-level target has at least two advantages over raising the inflation target. The first is that price-level targeting is consistent with low average inflation (say, 2 percent) over time and thus with the price stability mandate. The second advantage is that price-level targeting has the desirable “lower for longer” or “make-up” feature of the theoretical optimal monetary policy.” Again, Prof. Bernanke does not clarify what “over time” means, and we are now in a situation of “higher for longer”, with a bias to cut rates when it looks like a permanent price level targeting as opposite to temporary targeting would argue for raising rates.

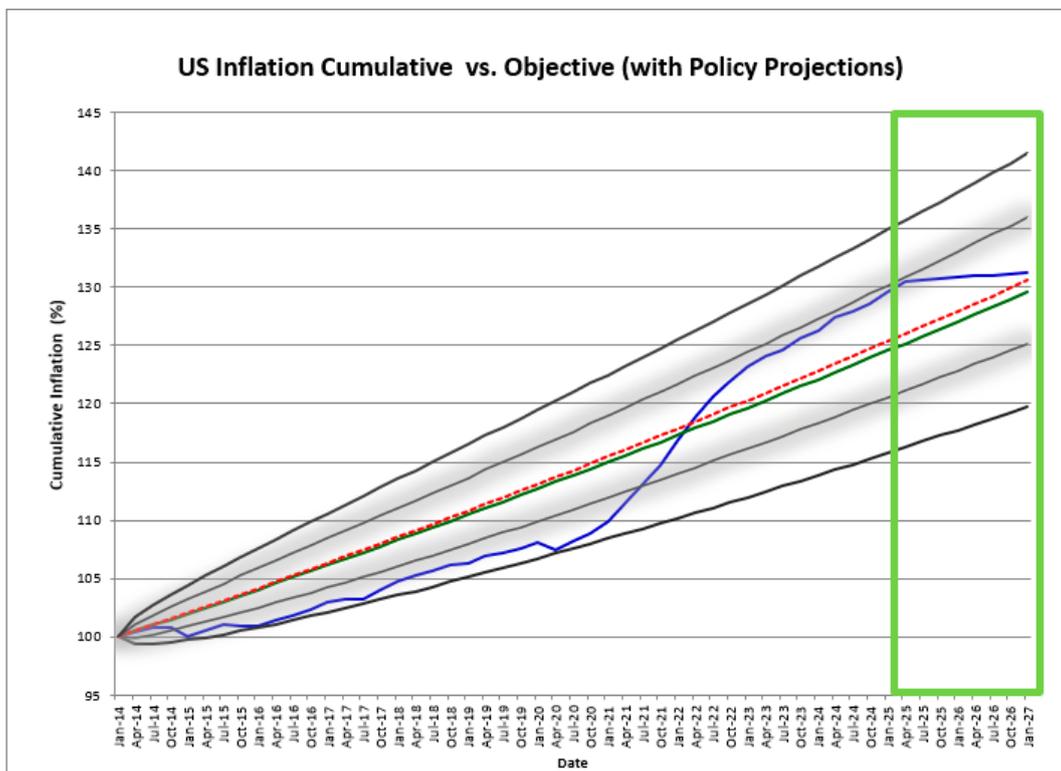
Bernanke (2017) offers two reasons not to consider this which should be easily overcome given the challenges with the current policy and vagueness of the approach: “For one, it would amount to a significant change in the Fed’s policy framework and reaction function, and it is hard to judge how difficult it would be to get the public and markets to understand the new approach. In particular, switching from the inflation concept to the price-level concept might require considerable education and explanation by policymakers. Another drawback is that the “bygones are not bygones” aspect of this approach is a two-edged sword. Under price-

level targeting, the central bank cannot “look through” supply shocks that temporarily drive-up inflation, but must commit to tightening to reverse the effects of the shock on the price level.” The first is demonstrated to be trivial with the charts compared to the current guess work and “tea leave reading” by market participants; the second is also easily accommodated by accommodation for supply side shocks like the blocking of the Suez Canal, a war in the Middle East, a China supply side shock or even the Baltimore bridge tragedy.<sup>21</sup>

### Ski Slopes Instead of Dot Plots

With these goal charts, adapted coincidentally from the CERN Board reporting package, the Fed governors or collective/collection could also show the public how they plan to bring the inflation back to the target line and over what period. We demonstrate this in Figure 4 where the Fed gets to project how they plan to bring inflation down to the target path over, say, a 2-year window (so in this case from May 2025 – December 2026), and not some arbitrary SEPs, with no consequences if they are completely off target.

Figure 4: Projected Path of PCEPI to Better Benchmark Specifications (2% annual target; 1.25% volatility; 10-year rolling window with 1 and 2 standard deviation cones). Data from January 2014 – March 2025 + Forecast of 2 years.



Source: FRED + Author's Calculations

This degree of specificity will hold governors accountable as they will not be able to claim that inflation was “transitory” and bear no consequence, while the population suffers from an overhang of compounded past “hot” inflation. This alignment of interest in this principal-agent relationship could also be tied to the compensation of the governors but that will be discussed in future research (and touched upon briefly in Section 6). To be fair to the governors, the achievement of these goals is not at all simple, especially since we do not truly understand the performance of the global economy, all the macroeconomics papers and models

<sup>21</sup> I am grateful to Prof. Sunghwan Shin for pointing me to this research.

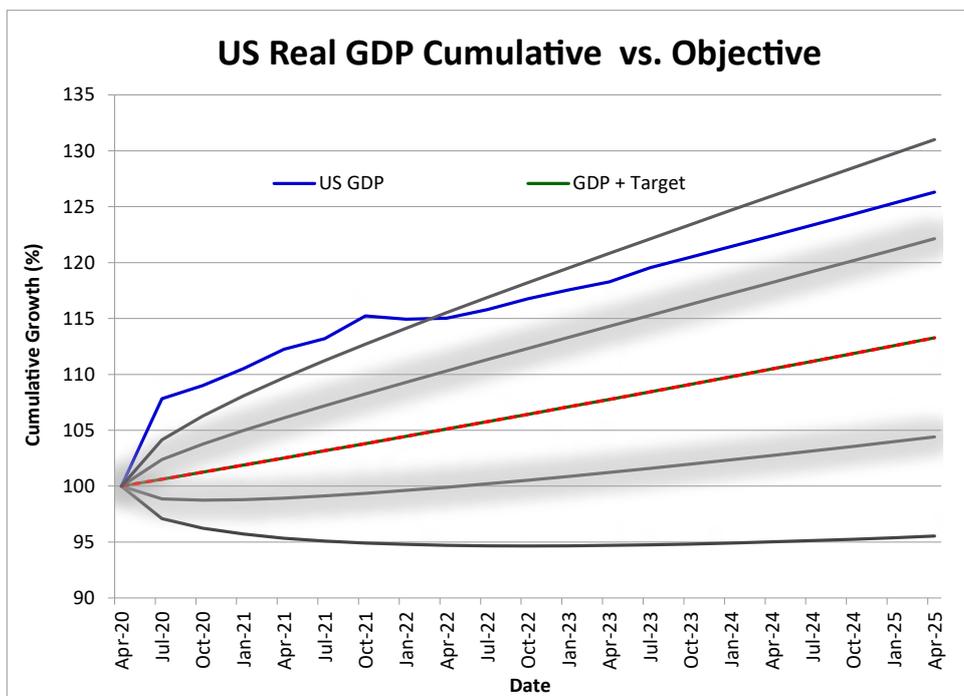
notwithstanding. Merton and Muralidhar (2015) even suggest that the absolute model of monetary policy should be made relative and Muralidhar (2024, 2025) shows how the relative perspective upends all we have been taught in finance theory based on Expected Utility Theory (a model of absolute wealth). And if the model in Appendix A is even remotely correct, then the Fed has been misled by current academic theory and using the wrong approach to achieve their price stability goal!

## Section 4 – Application to Maximum Employment Goals

### Application to Maximum Employment – GDP, GDP Now and Unemployment Rate

We purposely ignore the Total Nonfarm, All Employees series in this section as we use it in the next. The goal of this section is to just show how the same concepts for the single price stability goal could be applied to a single “maximum employment” proxy. As noted earlier, GDP and Unemployment are tough variables to influence as a proxy for maximum employment, but given the data in Table 1, we could draw similar cone charts to track overall progress of these variables over relevant time windows and reasonable volatility, and hold them less accountable to the achievement of these goals as long as they stay in say the 1 standard deviation of the cones. We suggested, based on the various data windows in Table 1, that for Real GDP Growth say a long-term target of 3%, with 3.5% volatility, over a rolling 5-year window. We show this in Figure 5. The impact of the covid shock on economic activity is obvious and may allow for a longer-term window to bring the economy back to the long-term path and clearly there will be some base effect distortions when these values drop out of the rolling window.

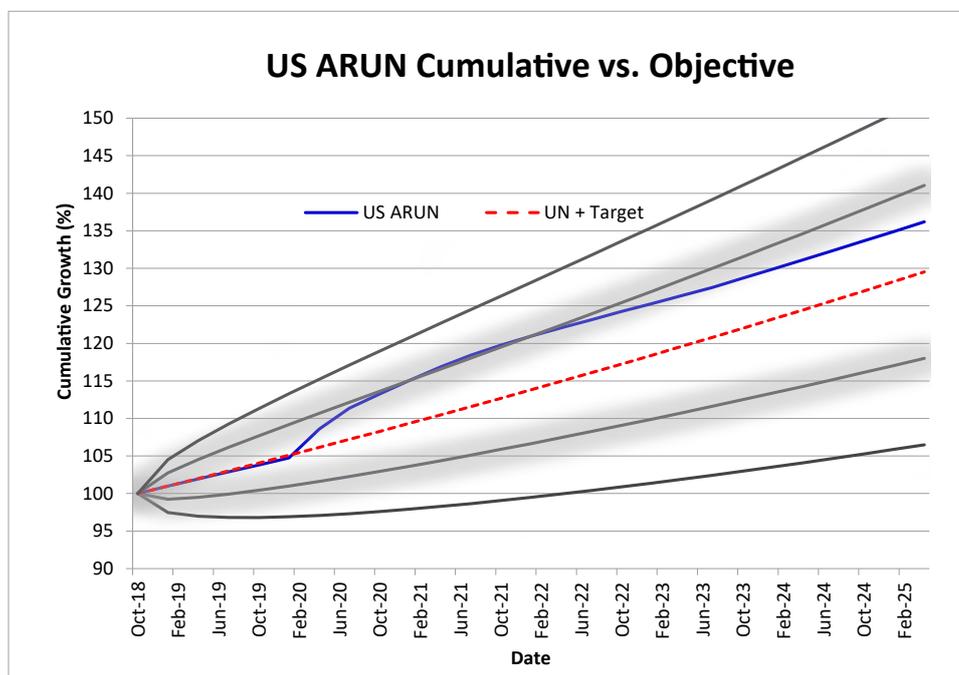
Figure 5: Path of Real GDP Relative to Better Benchmark Specifications (3% annual target; 3.5% volatility; 5 year rolling window). Data from December 10/2018 – March 2025.



Source: FRED + Author's Calculations

In the case of Unemployment, again using Table 1, which is more closely tied to maximum employment and the concept of NAIRU noted in the BLS comment earlier, we could suggest that the Actual Realization of Unemployment (ARUN) - a 5% Unemployment, with say 4% volatility, over a rolling 5-year window (as Unemployment is more impactful on the economy as it hits the wallet directly) – be the target. This is shown in Figure 6 and much like Real GDP, shows the impact of covid, but also demonstrates that government policy helped keep this rate in the 1-standard deviation cone. Interestingly, the GDP Now forecasts from the Atlanta Fed can be layered onto this chart, rather than arbitrary and opaque “dot plots”.<sup>22</sup> After all, that is produced by the Fed and rather than 19 collective guesses maybe the Fed picks just one? The ARUN is tricky as with current employment below 4%, stimulating employment to get the blue line back to the red line could be problematic.

Figure 6: Path of Unemployment Relative to ARUN (5% annual target; 5.5% volatility; 5 year rolling window).  
 Data from December 10/2018 – April 2025.



Source: FRED + Author's Calculations

### Alternative Indicators of Maximum Employment

As Barcana and Wessel (2022) list, there can be many indicators to show that the maximum employment is broad-based and inclusive; these could include the Labor Force Participation Rate, employment to population ratio, quits etc. As long as the variable is measurable with some degree of certainty, it is a candidate for this approach. Given the multiple indicators, one can imagine the governors being given a dashboard on a cell phone (along with folks at Treasury), so these can all be monitored in real time and they can be held accountable. While we will not cover more complex variations, one can see Fed economists potentially creating a weighted indicator much like various Economic Surprise indices.

<sup>22</sup> <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>

### Section 5. Integrating Price Stability and Maximum Employment into a Single Goal = PEACE!

The challenge with two stochastic goals is how does one rank one versus the other or consider trade-offs between them. The Fed monetary statement seems to suggest that they have equal importance, but the employment goal lacks ANY specificity. In this section, we introduce a new index, the PEACE Price Index.

The two matrices below demonstrate the challenge of using either an employment or unemployment measure versus PCEPI. We need a target, stochastic index, which can be clearly identified as “high” (and hence either “good” or “bad”) or “low”. We will argue that in order to create a multi-goal measure, integrated into a single measure, we need to create a price index that is adjusted for “maximum employment”, and hence this must be a ratio of the form shown in equation (1).

$$\text{PEACEPI} = \frac{\text{PCEPI}}{\text{Measure of Maximum Employment}} \quad (1)$$

As Figure 7A demonstrates, using PCEPI against say “Total Nonfarm, All Employees” (PAYEMS) creates an index that is easier to interpret than say using “Unemployment Rate” in the denominator in equation (1).

Figure 7A: PEACE Price Index using Employment to Normalize

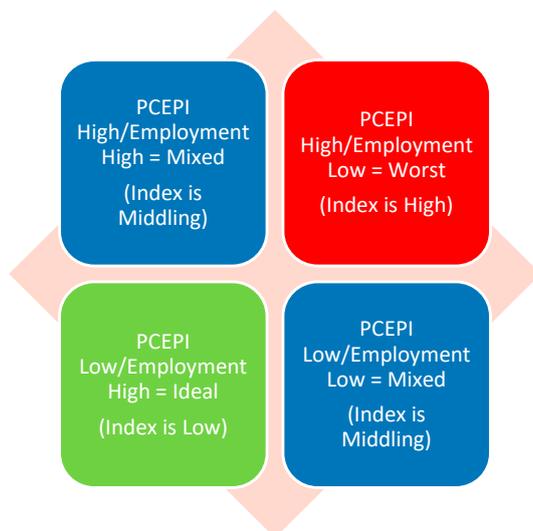
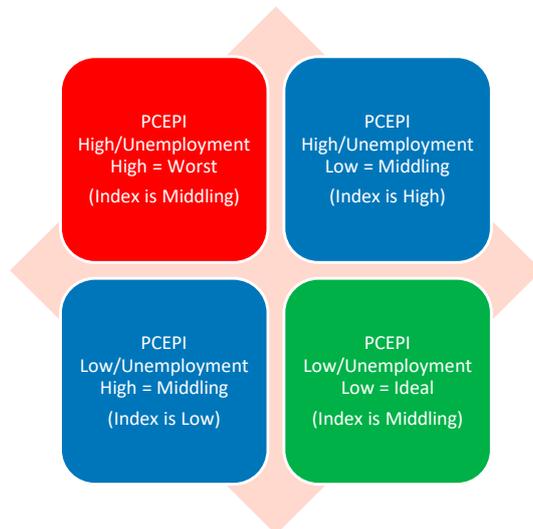


Figure 7B: PEACE Price Index using Unemployment to Normalize



What Figures 7A vs 7B show is that if our chosen denominator is say the PAYEMS series from FRED, then when the Index is high, that means the Fed is probably failing on both goals and vice-versa, whereas when the index is middling, then they are doing okay on one or the other. With Unemployment in the denominator, the extremes of the index indicate middling behavior, which makes it harder to have accountability.

So, following Ambarish-Seigel (1996), we can summarize that we have two stochastic variables, say P and E, then the following must hold (with the derivation shown in Appendix C).

$$\text{If } R(t) = \frac{P(t)}{E(t)} \quad (2)$$

Then the corresponding risk measure for the PEACEPI Index for our cones is in equation (3) and referred to as Tracking Error in the institutional asset management business.

$$\sigma_R^2 = \sigma_P^2 - \sigma_E^2 - 2 * \sigma_P * \sigma_E * \rho_{P,E} \quad (3)$$

### i. Modeling PEACEPI Cones

In order to demonstrate how this would work, we provide some high-level statistics on the PEACEPI, in comparison to other variables in Table 2.

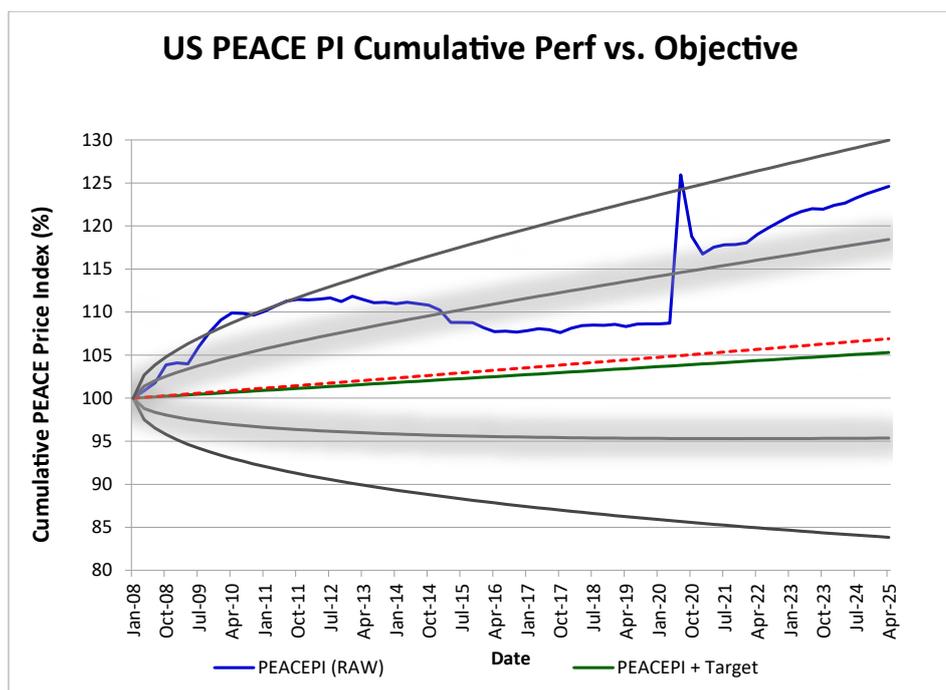
Table 2: Historical Data on PEACEPI, PAYEMS and PCEPI over Different Time Windows.

	Since Inception			From 2008			From 2020			Last 10 Years		
	PEACE %	PAYEMS (%)	PCEPI %	PEACE %	PAYEMS (%)	PCEPI %	PEACE %	PAYEMS (%)	PCEPI %	PEACE %	PAYEMS (%)	PCEPI %
Annual Return	0.39%	1.69%	3.24%	0.34%	0.81%	2.06%	0.70%	0.88%	3.48%	0.37%	1.20%	5.98%
Std Deviation	2.60%	2.26%	1.31%	4.17%	3.99%	1.14%	7.29%	7.06%	1.11%	5.34%	5.12%	1.00%
"Sharpe"	0.15	0.75	2.48	0.08	0.20	1.81	0.10	0.12	3.14	0.07	0.23	5.98
Correlation to PCEPI	0.34	0.17		-0.10	0.36		-0.49	0.58		-0.31	0.46	

Source: FRED and Author's Calculations.

Interestingly, the PEACEPI long-term and short-term levels hover around 0.3% and the tracking error ranges from a low of 2.60% over the long-term (since 1959 through April 2025), to more than 7% (from 2020)! Hence, the Fed governors can choose a level commensurate with their preferences, but this will also establish the horizon over which they can be measured – very simply, the greater the tracking error targeted, the longer the horizon to have confidence that they have achieved their goals (using a variant of the Ambarish-Seigel 1996 formula, adjusted in this context in Appendix C). For simplicity, assume the Since Inception values to draw out the cones just to highlight whether the Fed is successful in their dual mandate as shown in Figure 8.

Figure 8: PEACEPI Actual vs a Target of 0.39% p.a. and Tracking Error Cones of 2.6% (Using Since Inception inputs)



What Figure 8 shows is that even if the cones were widened, inflation, adjusted for employment (using our measure), has been running hotter relative to our definition of employment, and hence the Fed should be thinking about appropriate policies to bring this into check. As we noted, if the blue line is above the green, as shown in Figure 7A, that is a bad situation, and the Fed is NOT achieving its goals!

In Appendix D, we assume that the Fed sets a PEACEPI target of 0.3% and a tracking error of 4% and ask if we can have some confidence that they have achieved these goals with some confidence over varying time periods – the answer does not appear to be so. Again, this is just meant to be illustrative so that the Fed or some other independent body can utilize to develop more appropriate and refined measures.

## Section 6. Net Zero Goals, Balance Sheet Reduction and Fed Compensation

Other Goals – Balance Sheet Reduction and Net Zero.

The balance sheets of the central banks have ballooned post the Global Financial Crisis (GFC) and central banks acquired many Treasury securities and Mortgage-Backed Securities (MBS).<sup>23</sup> As with the other goals, the Fed and European Central Bank (ECB) SHOULD indicate how much of that balance sheet they will allow to run-off or sell periodically (Quantitative Tightening or QT – which is at odds with lowering interest rates), but again without giving ranges to allow market participants to see how this may also be bumpy has participants guessing. There may be some benefit to not specifying these sales as the central banks have taken substantial and record losses on holding these securities as interest rates have risen at their behest – which is a tax on citizens.<sup>24, 25</sup> Hence, they could be conflicted to lower interest rates to minimize these losses and hence this could also be measured.

<sup>23</sup> <https://data.bis.org/topics/CBTA/tables-and-dashboards>.

<sup>24</sup> <https://www.reuters.com/markets/europe/bundesbank-posts-big-loss-predicts-more-2024-02-23/>

<sup>25</sup> <https://www.reuters.com/markets/europe/ecb-reports-record-loss-2023-rate-hikes-bite-2024-02-22/>

The Net Zero goal gets a bit more complicated as the ECB has committed to a 55% reduction in emissions by 2030 and Net Zero by 2050.<sup>26</sup> Muralidhar and Muralidhar (2024) examine the difficulties in measuring these “financed emissions” for the largest US public pension funds and endowments multi-asset portfolios and how these goals could potentially lead to non-obvious investment decisions in those portfolios; similarly for the ECB. Again, the Muralidhar-Muralidhar approach could be used to lay out intermediate targets (i.e., between today and 2030 and then again through 2050) as these policies are silent on intermediate points, not to mention volatility. However, the specificity of the end dates is useful.

### Compensation of Fed Officials

In the opening quote, Prof. Modigliani expresses his frustration back in 1977 that if we do not know what the targets are, how can we hold Fed officials accountable. As we saw in the case of CalSTRS, the absence of any definition of risk makes it hard to know how they are doing relative to their goals.<sup>27</sup> The one point of agreement during the famous Friedman-Modigliani monetarist-New Keynesian debates was on Fed compensation (the other was on rational expectations). Their dialog has this exchange:

*“Modigliani:* I think they would have an interest in the country; and I am quite willing to say that they should be paid a wage which is escalated on real national income. It could go up one point for each one-point rise in real income and then go down three points each time the inflation goes up. So, you see, I have a very one-sided bias against inflation.

*Friedman:* Franco, I agree that they should; but tell me, what chance do you think there is that such a method of payment would ever be adopted? And why not? It is such a sensible method; why should we deprive ourselves of such a sensible rule for compensating our servants?”

To the comment we made earlier on the “Ski Slopes” section, there is a case to be made for typing compensation to performance relative to these goals, on a risk-adjusted basis. However, to a comment/poll I ran on LinkedIn, given the wealth of governors is also influenced by stock market performance (favoring low rates over high as many were/are millionaires), should the compensation be adjusted in their salaries or wealth, as the former is trivial compared to the latter? This is being addressed in future research.

## Section 7 - Conclusions

The stable price goal of central banks is one of the most watched globally, and any indication that current inflation is different from this level (and expectations of the market) can lead to dramatic market movements in all liquid assets (and potentially valuations of illiquid or private assets). This goal consumes immense volumes of ink in the press and occupies the bulk of business television. We demonstrated how this benchmark is “under specified” and allows for a mismatch between what the Fed believes its mandate to be and the impact on markets and citizens they are meant to serve. We demonstrated how the Fed could take a page from the effective benchmarking practices of institutional investors, to set a simpler and more transparent benchmark, that allows for the achievement of longer-term goals (and less examination of “collective dot plots”) and in turn, better governance, transparency and accountability.

---

<sup>26</sup> [https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/green\\_transition/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/green_transition/html/index.en.html).

<sup>27</sup> Totally unplanned, but my undergraduate students at Georgetown University (in “Asset Management”) were asked to evaluate the efficacy of the CIO of CalSTRS – the longest serving public official. While he has received numerous awards, the question for the students is whether he achieved his various goals on an absolute and risk-adjusted basis. Most specifically, what has happened to the funded status during his tenure, because ultimately, the only goal that matters is whether CalSTRS can pay its beneficiaries and any worsening of the funded status is a wealth transfer from future generations to the current one – a typically unpleasant outcome.

We propose an alternative and more realistic benchmark, which allows for better tracking of not only current inflation experience but also over the “longer run”, an unspecified time period in current Fed announcements, publications, and minutes. We suggest adding a volatility component, and a specific time period over which they will be measured for various goals. Most importantly, the 2% goal ignores the pernicious effect of compounding – a trivial insight but ignored in the goal statements and press conferences completely. We show graphically how a new benchmark could be created that achieves a better potential outcome with greater specificity and a visual representation of the objectives that even non-technical citizens can track. More importantly, from these charts it is hard to see why the Fed would want to cut assuming that our time window of a rolling 10-year is a reasonable one. More importantly, we also demonstrated how the Fed could specify clearly the path of inflation they anticipate relative to the long-term path and also what they will do should actual inflation over long periods track above the 1 and 2 standard deviation cones.

We conclude with a discussion of the application of this idea to other goals including GDP, unemployment, QT and Net Zero, challenges for such goals, and the possibility of combining targets for goals, as the Fed has a multi-goal objective. For GDP we suggested that the Fed could use GDP Now forecasts instead of confusing and potentially arbitrary dot plots and for maximum unemployment we suggest ARUN – a dashboard to integrate the many employment variables the Fed tracks. These could be pushed onto an app or even a cell phone of governors and Treasury officials to ensure that they can monitor the economy and also be held accountable to higher officials, thereby improving governance. Finally, we integrated the dual mandate of price stability and maximum employment to suggest the creation of a new PEACE Price Index, which can be used to set a single target for an integrated goal and again the Fed seems to be behind the 8-ball even with this definition of “price stability”.

To bring this full circle, we quote Franco Modigliani, who helped develop some of the earliest Fed macro-economic models and also developed the M-square risk-adjusted performance measure (Modigliani-Modigliani 1997), to ensure effective governance of agents (asset managers) relative to a benchmark. The Fed governors have a governance role (over the economy) as their titles suggest and Congress has a governance role relative to the Fed and Treasury. To paraphrase Franco Modigliani slightly and to tie his comments on lack of clarity on goals, risk-adjusted returns and Fed officials’ compensation: “Yes – you can eat risk-adjusted price stability.”

## Appendix A – The Relative Macro Economics Model

We quote extensively from Muralidhar (2025). We were all taught that a country's GDP is easily specified by equation A.1:

$$GDP (Q) = C + I + G + NX \quad (A.1)$$

Where Q is Output, C is Private consumption, I is Investment by private companies, G is Government spending, net and NX is Net Exports. In the simple traditional model, C and I are negatively related to interest rates (i.e., the first derivative of C and I to r are negative and hence lower rates = higher C and I), and G and NX are relatively unaffected by interest rates (except in highly unusual circumstances). Usually, we are taught that the causality is the other way around: higher government spending leads to higher interest rates, and this crowds out private investment. Moreover, in the traditional model, a lowering of corporate and personal tax rates leads to a nearly unambiguous increase in GDP.

One will recognize immediately that this naïve description of the economy ignores pension funds and relative wealth investors – especially the impact on liabilities! Each of the first three components of the GDP equation have a connection to pension funds, because each of them effectively sponsors a pension fund and seeks to ensure that there are sufficient funds to meet the target liability.

Aizenman, Cheung and Ito (2017) note that, “Conventional logic suggests that lowering the policy interest rate will stimulate consumption and investment while discouraging people from saving, but low interest rates may also prompt people to increase their saving to compensate for the low rate of return. Using data on 135 countries from 1995 to 2014, this paper shows that a low-interest rate environment can yield different effects on private saving across country groups under different economic environments.” Individual consumers save through some form of defined contribution (DC) plans. While 401(K) plans are employer-sponsored, the risk and the decisions to ensure adequate retirement rests entirely with individuals, and there is a global trend to pass retirement risk onto individuals. Therefore, in the Merton-Muralidhar world, the traditional private consumption variable is replaced with a new variable,  $C_p$ , which is the traditional private consumption, with an adjustment for the outstanding pension liability (target retirement income) of all individuals. While in some poor countries this may be a small number, it should be evaluated nonetheless. The World Economic Forum's estimate of the pension liability of this segment, assuming each individual has a reasonable target retirement income, would meaningfully exceed US GDP! Now, the impact of lower interest rates is not as clear as in the conventional model because lower rates also lower the funded status of DC plans because of the increased liabilities expected to be funded by DC plans. This forces individuals to save more and could offset the ability of lower rates to raise consumption (through a simple wealth effect). Aizenman, Cheung and Ito (2017) examine the effect of rates on savings in 135 countries from 1995-2014 and conclude that, “Among developing countries, when the nominal interest rate is not too low, we detect the substitution effect of the real interest rate on private saving. However, among industrial and emerging economies, the substitution effect is detected only when the nominal interest rate is lower than 2.5%.” The income effect is defined as follows: a higher interest rates leads to higher consumption and lower savings (i.e., negative); and the substitution effect as higher interest rate leads to lower consumption and higher savings (i.e., positive).

Similarly, private companies, in addition to investing to grow their business, also sponsor defined benefit (DB) pension plans. According to Milliman, the aggregate funded status of the top 100 companies' DB pension plans is approximately 91 percent, and total liabilities would exceed \$2 Trillion. Once again, one should replace the private company investment variable with  $I_p$ , which is the traditional investment variable with an adjustment for outstanding pension liabilities of all private companies. Lower rates clearly pushed the funded status of DB plans lower globally and forced many companies to contribute more. This trend was

reversed once rates started to rise. But how did tax reform play out? Interestingly, the reform of 2017 gave many companies the incentive to contribute more to their pension funds, claiming a deduction at the higher 2017 tax rate. So, rather than stimulating investment as would be expected in conventional theory, the tax cut stimulated contributions to the pension funds (a form of savings) and also share buybacks, flowing into asset markets with no new investments taking place. This is another example of the distortion created by pension funds/pension liabilities, especially underfunded plans, on the economy and macro-economic policy. Hence, you cannot unequivocally say that lower rates lead to higher investment; the first derivative of  $I_p$  to interest rates could be positive.

The third aspect, completely neglected by the academic community in the conventional model, is the fact that federal, state and local governments offer a range of DB plans to their employees. Milliman's index of the funded status of the 100 largest public pension plans stands at approximately 71% and total liabilities would exceed \$5 Trillion. This estimate excludes the potential deficit of the Pension Benefit Guarantee Corporation (PBGC), which is also similarly impacted by interest rates, and a burden of the government, and excludes Social Security which will soon revert to being financed entirely by taxes. While the traditional GDP formula pretty much ignores the impact of interest rates on  $G$ , in the MM world,  $G_p$  is the original government spending variable enhanced to incorporate the impact of the public DB plans on government spending. Succinctly, the lower the interest rates, the lower the ability of governments to stimulate the economy. This follows because the lower funded status of public pension funds forces them to contribute more to the pension funds, impinging on federal, state and local government budgets. Recent data from the Society of Actuaries shows how contributions rose dramatically from 2005-2016, while liabilities also increased dramatically.<sup>28</sup> The pressure on public funds in the low-rate environment had been acute; while many pension funds have lowered their expected returns, many public fund sponsors have battled with the pension fund boards because a lower expected return places enormous pressure on their budgets.

In other words, the correct formula for GDP in the real world, which incorporates the potentially distorting effects of liabilities of the pension funds of the three key sectors of the economy, individuals, companies and government entities is as in equation A.2:

$$\text{GDP} = C_p + I_p + G_p + NX \quad (\text{A.2})$$

This formula has markedly different reactions to various policy variables like interest rates and tax rates than the traditional formula as summarized in Table A.1. Policy makers that adopt conventional economic solutions to challenges of a weak economy run the risk of experiencing the unintended consequences of the pension plan impact. Lower rates could lower GDP depending on how each segment of the economy reacts to lower rates – if the overwhelming impact of the increase (decrease) in liabilities is to save more (less), one could explain the savings glut (reduction) by this distortion. Similarly, if lower taxes in the future lead companies and individuals to attempt to save more to fund their pensions, once again, the impact on GDP could be muted, reflecting Einstein's quote: "The hardest thing in the world to understand is the income tax." Stated differently, in this relative world (relative to pension liabilities), one has to bend their perspective on economic activity and economic actors, much like Einstein noted that light is bent by gravitational fields of large objects.

<sup>28</sup> <https://www.pionline.com/article/20190212/ONLINE/190219955/public-pension-contributions-grow-but-so-do-liabilities-8212-soa-analysis>

*Table A.1: Comparing traditional macro model and relative macro model forecasts for fiscal and monetary policy*

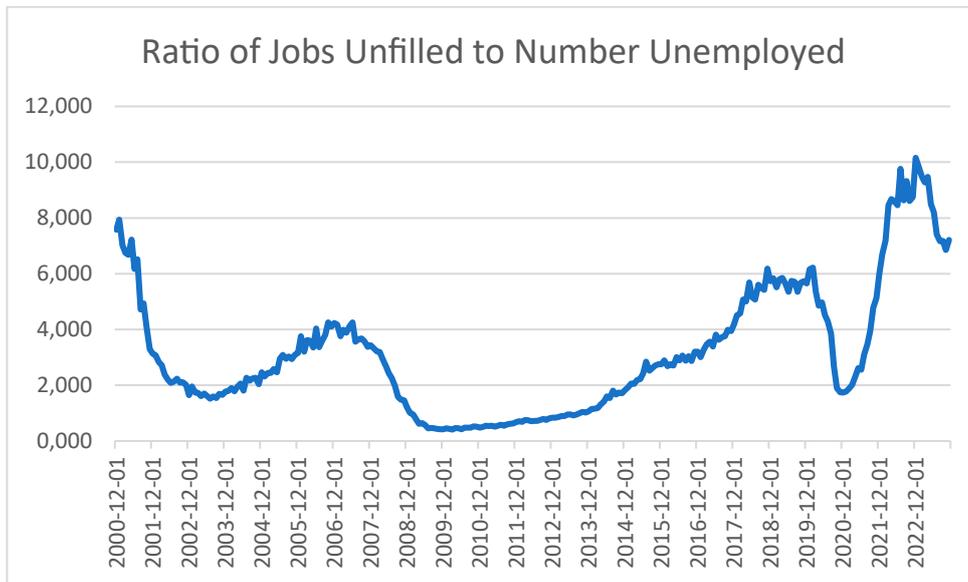
<i>Macro Policy Tool</i>	<i>Traditional Economics</i>	<i>“Relativity” Focused</i>
Lower short- and long-term interest rates	Increase Q through C and I (G unaffected). Should lead to economic growth and some increase in core inflation	Depending on the state of the relative economy (demography, funded status etc.), could lower C, I and G, leading to lower Q. Does not stimulate economic growth but leads to asset inflation (and less likely core inflation)
Lower taxes	Ostensibly raise C (after-tax income) and I (stimulates economy)	Encourages additional savings in pension schemes and hence C and I could decline

## Appendix B: The Bernanke-Blanchard Measure of Full Employment Profs.

Ben Bernanke and Olivier Blanchard argue that tight labor markets are best measured by the ratio of the number of vacancies to the number of unemployed (Wessel 2023). Since this data is not provided by FRED, we calculated our best estimate of the same using the two following data series from FRED:

1. Other Labor Market Measures: Job Vacancies: Total: Unfilled Vacancies (Stock) for United States, Number, Monthly, Seasonally Adjusted
  2. Number Unemployed for 27 Weeks & over, Thousands of Persons, Monthly, Seasonally Adjusted
- The ratio is plotted in Figure B.1

Figure B.1: Ratio of Jobs Unfilled versus Number Unemployed: 12/2000 – 12/2022



Source: FRED and Author's Calculations.

The summary data over the entire period is provided in Table B.1.

Table B.1: Summary Statistics Ratio of Jobs Unfilled versus Number Unemployed: 12/2000 – 12/2022

Since Inception	BB Ratio
Annual Return	3.21
Std Deviation	4.72
“Sharpe”	0.68
Correlation	-0.657
Max (Qtrly)	9.84
Min (Qtrly)	0.43
Median (Qtrly)	2.78

Source: FRED and Author's Calculations.

This index could also be used with the method discussed in Sections 2 and 3.

## Appendix C – Stochastic Dynamics of a Ratio of Two Stochastic Variables

Ambarish and Seigel (1996) derive useful equations which can help us understand the dynamics of the ratio of PCEPI to PAYEMS, both stochastic, and how it can be used in a dynamic multi-period world.

Assume that PCEPI (P) and the PAYEMS (E) are the two stochastic variables under consideration, and

$$R = \frac{P}{E}. \quad (\text{A.C.1})$$

In finance it is typical to think of risk as variance or the squared standard deviation of returns from the mean return. Therefore, in a relative comparison, one would want to define the variance of the relative return per unit of time as the difference of the numerator and the denominator. In other words, one would want the following condition to hold:

$$\sigma_R^2 = \text{variance per unit of time of } \left( \frac{dP}{P} - \frac{dE}{E} \right) \quad (\text{A.C.2})$$

And that P and E follow the generalized Weiner process so that

$$\frac{dP}{P} = \mu_P dt + \sigma_P dz \quad (\text{A.C.3})$$

$$\frac{dE}{E} = \mu_E dt + \sigma_E dz \quad (\text{A.C.4})$$

Where  $(\mu_P, \sigma_P)$  and  $(\mu_E, \sigma_E)$  are the instantaneous mean and volatility parameters of the PCEPI and PAYMES, respectively, and reported in Table 1 for different time horizons. Define  $\rho_{P,E}$  as the correlation between P and E and define the ratio of the portfolio and benchmark as  $R(t)$  such that

$$R(t) = \frac{P(t)}{E(t)} \quad (\text{A.C.1})$$

The dynamics of  $R(t)$  can be extracted using Ito's Lemma such that

$$\frac{dR}{R} = (\mu_P - \mu_E + \sigma_E^2 - \sigma_P \sigma_E \rho_{P,E}) dt + \sigma_P dz_P - \sigma_E dz_E \quad (\text{A.C.5})$$

As noted in the original article, “the variance of the stochastic terms in (A.C.5) are identical to those in equation (A.C.2), completing the intuitive appeal of using  $R(t)$  as measure of relative performance.” Equation A.C.2 is the square of the “tracking error” – which is a very important relative risk term, especially in institutional investing (as noted in Section 1), and used to determine whether agents are lucky or skillful.

Since we are interested in the time development of  $R(t)$ , define  $dz$  such that

$$\sigma_R dz = \sigma_P dz_P - \sigma_E dz_E \quad (\text{A.C.6})$$

Squaring both sides and reducing since  $dz^2 = dt$  and  $dz_P * dz_E = \rho_{P,E} dt$

$$\sigma_R^2 = \sigma_P^2 - \sigma_E^2 - 2 * \sigma_P * \sigma_E * \rho_{P,E} \quad (\text{A.C.7})$$

Equation (A.C.7) is very interesting as it is exactly the square of the tracking error. This validates the use of this formulation for the relative risk measure that need to use for PEACEPI.

One can go a step further and derive a simple geometric Brownian motion from (A.C.5) for  $R$  (much like is used for the derivation of stocks) such that

$$R(t) = R(0) * \exp^{\sigma_R \epsilon \sqrt{t}} * \exp \left[ \left\{ \left( \mu_P - \frac{\sigma_P^2}{2} \right) - \left( \mu_E - \frac{\sigma_E^2}{2} \right) \right\} t \right] \quad (\text{A.C.8})$$

Where  $\epsilon$  is the standard normal variable, and  $\exp$  is the exponent. The first exponential factor in equation (A.C.8) is the noise component and the second exponent is the whether the goal dominates noise. Therefore, for the goal to dominate noise, a minimum number of data points,  $T$ , are needed or alternatively,

$$T > \frac{K^2 * (\sigma_P^2 - \sigma_E^2 - 2 * \sigma_P * \sigma_E * \rho_{P,E})}{\left\{ \left( \mu_P - \frac{\sigma_P^2}{2} \right) - \left( \mu_E - \frac{\sigma_E^2}{2} \right) \right\}^2} \quad (\text{A.C.9})$$

Where  $K$  (Kappa) is the number of standard deviations for a given confidence interval. For example, when  $K = 1$ , then one desires an 84% confidence in the skill of the Fed in achieving its goals and so on. Through cross multiplication, and taking the square root of both sides, we can now establish the time horizon for the Fed to be measured based on our desired confidence that they are skillful. Hence, the horizon in their monetary policy statement, need not be an arbitrary number, but rather tied to the stochastic processes of PCEPI and PAYEMS.

$$\sqrt{T} * \left[ \frac{\left\{ \left( \mu_P - \frac{\sigma_P^2}{2} \right) - \left( \mu_E - \frac{\sigma_E^2}{2} \right) \right\}}{\sqrt{(\sigma_P^2 - \sigma_E^2 - 2 * \sigma_P * \sigma_E * \rho_{P,E})}} \right] > K \quad (\text{A.C.10})$$

## Appendix D. Using Ambarish-Seigel (1996) to Establish Confidence in Fed

Ambarish and Seigel (1996) derive useful equations which can help us tell how confident we can be that the Fed is achieving a stochastic goal versus a stochastic benchmark. We provide some high-level numbers over different time windows, and even with a generous assumption that the actual PEACEPI tracks a benchmark with a correlation 0.99, the confidence we have in their skill over different time windows is poor. Over the last 10 years, even on the assumption that they ran PEACEPI at 0.24%, less than a target of 0.3%, given the high tracking error, the confidence we have is less than a coin-toss. The other periods are no better. This is purely hypothetical but is meant to illustrate how a stochastic benchmark can be used to measure the efficacy of the Fed over various time horizon.

Table A.D.1: Confidence in the Skill of the Fed in Achieving Personal Employment Adjusted Consumption Expenditure Price Inflation Stability

Fed Goal =PEACEPI (1)	PEACEPI ACTUAL (2)	PEACEPI TARGET (3)	Correlation (4)	PEACEPI ACTUAL Volatility (5)	PEACEPI TARGET Volatility (6)	Excess (7) = (2) - (3)	Tracking Error (8)	Ratio (9) = (7)/(8)	K (# Std Deviations of a Unit Normal) (10)	Confidence in Skill (11) derived from (10)	Time in years (12)
10 YEARS	0.24%	0.30%	0.990	5.38%	4.00%	0.06%	1.53%	0.04	-0.02	49%	10.00
SINCE 2008	0.31%	0.30%	0.990	4.28%	4.00%	-0.01%	0.647%	-0.01	-0.10	46%	15.00
SINCE 2020	0.64%	0.30%	0.990	8.61%	4.00%	-0.34%	4.680%	-0.07	-0.25	40%	3.50

### Acknowledgements:

I would be remiss to not acknowledge the privilege and honor it was to be Franco Modigliani's student, mentee and friend. His fingerprints are all over this document. Thanks also to Sanjay Muralidhar, Prof. Sunghwan Shin, Leandro Sarai and three anonymous referees for helpful comments.

## References

- Aizenman, J., Y.-W. Cheung, and H. Ito. 2017. *The Interest Rate Effect on Private Saving: Alternative Perspectives*. ADBI Working Paper 715. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Available: <https://www.adb.org/publications/interest-rate-effect-private-saving-alternative-perspectives>
- Ambarish, R., and L. Seigel. 1996. *Time is the Essence*. *Risk* 9, no. 8 (August): 41–42.
- Barcena, L.H. and D. Wessel. 2022. *How Does the Fed Define “Maximum Employment?”* Brookings Commentary, February 23, 2022. <https://www.brookings.edu/articles/how-does-the-fed-define-maximum-employment/>
- Bernanke, B. 2017. *Temporary price-level targeting: An alternative framework for monetary policy*. Brookings Commentary, October 12, 2017. <https://www.brookings.edu/articles/temporary-price-level-targeting-an-alternative-framework-for-monetary-policy/>
- CalPERS. 2023. *California Public Employees’ Retirement System Total Fund Investment Policy*. <https://www.calpers.ca.gov/docs/total-fund-investment-policy.pdf>
- CalSTRS. 2024. *California State Teachers’ Retirement System Investment Policy Statement*. <https://www.calstrs.com/files/648e5a326/InvestmentPolicyStatement01-2024.pdf>
- CalSTRS. 2023a. *Investment Committee Semi-Annual Activity Report. The Chief Investment Officer’s Report*. <https://www.calstrs.com/files/f69c408fa/semi122023P+-+CIO.pdf>
- CalSTRS. 2023b. *INVESTMENT COMMITTEE PORTFOLIO RISK REPORT*, <https://www.calstrs.com/files/61a63b03d/TRB+072023+-+Item+06.01+-+Attachment+-+CIO+Portfolio+Risk+Report.pdf>
- Economou, T., G. Haenni and E. Manola-Bonthold. 2013. *A Governance Framework Designed for Dynamic Asset Allocation: The CERN Pension Fund Model*. *Journal of Investment Consulting*, Volume 14, Number 1, 2013. Pp 1-7.
- Federal Reserve. Undated. *The Federal Reserve System Purposes & Functions*. [https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf\\_3.pdf](https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/pf_3.pdf)
- Modigliani, F, J-P Fitoussi, B Moro, D Snower, R Solow, A Steinherr, and P Sylos Labini (1998), “An Economists’ Manifesto on Unemployment in the European Union”, *BNL Quarterly Review* 206, pp. 327-61 [<http://ojs.uniroma1.it/index.php/PSLQuarterlyReview/article/view/10601/10485>]
- Modigliani, F., and L. Modigliani. 1997. *Risk-Adjusted Performance*. *Journal of Portfolio Management*, 23, no. 2 (Winter): 45–54.
- Muralidhar, A. 2001 *Innovations in Pension Fund Management*. Stanford University Press. Palo Alto.
- Muralidhar, A. 2023a. *Relativity in Finance: Goals and Risk-Based Asset Pricing for Investors with Multiple Stochastic Goals and Agents*, *Journal of Investment Management*, Vol. 21, No. 4, 2023
- Muralidhar, A. 2024. *Relativity in Finance: Implications for Asset Pricing, Asset Allocation and Risk Adjusted Performance*. Unpublished Manuscript (being reviewed by Cambridge University Press for publication).

Muralidhar, Arun. 2025. *Towards a New Relative Monetary Policy, Macro Theory and Model for Secular Stagnation* (July 09, 2024). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=5211158> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5211158>

Muralidhar, Arun and Muralidhar, Sanjay. 2024. *CO<sub>2</sub>e/CaRe Financed Emissions in Institutional Portfolios: A Call to Action* (March 10, 2023). Forthcoming in the *Journal of Investment Consulting*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4384123> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4384123>

San Francisco Federal Reserve Bank. 1977. *The Monetarist Controversy Or, Should We Forsake Stabilization Policies? American Economic Association Presidential Address by Franco Modigliani\** [https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/sites/4/77-2a\\_27-46.pdf](https://www.frbsf.org/wp-content/uploads/sites/4/77-2a_27-46.pdf)

David Wessel. 2023. *What lessons from the inflation of the 2020s should the Federal Reserve remember when it revisits its policy framework?* Brookings Research, September 5, <https://www.brookings.edu/articles/what-lessons-from-the-inflation-of-the-2020s-should-the-federal-reserve-remember-when-it-revisits-its-policy-framework/>

# Acordos Substitutivos de Penalidade no Âmbito dos Contratos Administrativos

Marconi Queiroz de Medeiros Chianca\*

*Introdução. 1 Consensualidade na Administração Pública. 2 Acordos integrativos e acordos substitutivos. 3 Acordos substitutivos no Direito brasileiro. 4 Parâmetros para a utilização dos acordos substitutivos nos contratos administrativos. 5 Conteúdo dos acordos substitutivos. Conclusão. Referências.*

## Resumo

O presente artigo tem o objetivo de analisar o acordo substitutivo de penalidade como instrumento de consensualidade no âmbito dos contratos administrativos. Para tanto, inicialmente será abordado o tema da Administração Pública consensual, sua conceituação doutrinária, seus fundamentos e os benefícios para a gestão da coisa pública. Trataremos também da evolução legislativa sobre o tema dos acordos substitutivos de penalidade, passando pelos acordos de leniência e termos de ajustamento de conduta, com especial destaque ao art. 26 do Decreto-Lei 4.657, de 4 de setembro de 1942 (LINDB), e ao art. 151 da Lei 14.133, de 1º de abril de 2021 (Nova Lei de Licitações e Contratos Administrativos). Serão sugeridos parâmetros para a decisão pela aplicação de sanção ou pela celebração de acordos substitutivos nos contratos administrativos, além da análise do limite do conteúdo de tais acordos, a fim de que a utilização desse instrumento possa atender efetivamente ao interesse público tutelado pelo contrato administrativo.

**Palavras-chave:** Administração pública. Contratos administrativos. Consensualidade. Direito administrativo sancionador. Acordos substitutivos.

---

\* Procurador do Município de Sorocaba/SP, atuando como Assessor Jurídico da Secretaria Municipal de Administração, na área de Licitações e Contratos. Advogado. Graduado em Direito pela Universidade Federal da Paraíba. Especialista em Direito Público e Advocacia Contenciosa Cível pela Faculdade Legale. Mestrando em Soluções alternativas de controvérsias empresariais pela Escola Paulista de Direito.

## *Substitute Sanction Agreements in the Scope of Administrative Contracts*

### *Abstract*

*The present article aims to analyze the substitute penalty agreement as an instrument of consensuality within the scope of administrative contracts. To this end, it will initially address the topic of consensual Public Administration, its doctrinal conceptualization, its foundations, and the benefits for public management. The article will also cover the legislative evolution on the topic of substitute penalty agreements, including leniency agreements and conduct adjustment terms, with special emphasis on Article 26 of Decree-Law 4,657 of September 4, 1942 (Law of Introduction to the Rules of Brazilian Law), and Article 151 of Law 14,133 of April 1, 2021 (New Law on Public Bids and Contracts). Parameters will be suggested for deciding between the application of sanctions or the celebration of substitute agreements in administrative contracts, as well as an analysis of the limits of the content of such agreements, so that the use of this instrument can effectively meet the public interest protected by the administrative contract.*

**Keywords:** *Public administration. Administrative contracts. Consensuality. Sanctioning administrative law. Substitute agreements.*

### **Introdução**

A busca da consensualidade tem se tornado cada vez mais manifesta na atuação da Administração Pública, inclusive no âmbito do Direito Administrativo sancionador. A substituição da atividade verticalizada e unilateral do Poder Público por uma atuação dialógica possibilita a pacificação dos conflitos e o alcance de resultados mais efetivos, na linha de uma Administração Pública gerencial.

Nesse contexto, os acordos substitutivos de penalidades, como os termos de ajustamento de conduta e os acordos de leniência, foram introduzidos no Direito Administrativo brasileiro como instrumentos aptos a transformar o Direito Administrativo Sancionador em um espaço de consensualidade, em que o particular ganhar ao ver reduzidas as penalidades a ele impostas e a Administração ganha ao firmar acordos que têm maior possibilidade de atender ao interesse público do que a mera aplicação de sanções.

O presente artigo tem o objetivo de analisar os acordos substitutivos de sanção como instrumentos de consensualidade no âmbito dos contratos administrativos. Pretende-se abordar não apenas a possibilidade de sua utilização, mas também suas vantagens em relação à aplicação de penalidades, bem como os parâmetros para a sua aplicação de maneira eficaz.

Inicialmente, abordaremos o tema da Administração Pública consensual na doutrina administrativista e os seus fundamentos. Em seguida, será analisada a aplicação dos acordos substitutivos de penalidade no Direito brasileiro e sua evolução legislativa, com destaque para a Lei 13.655, de 25 de abril de 2018, que inseriu na Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro (LINDB) o art. 26, considerado como um permissivo genérico para a transação pela Administração Pública. Discutiremos a possibilidade da utilização dos acordos substitutivos de sanção no âmbito dos contratos administrativos, propondo alguns parâmetros para que tais acordos sejam eficientes e atendam ao interesse público. Por fim, discorreremos acerca dos limites do conteúdo que pode estar contido nos acordos substitutivos de sanção nos contratos administrativos.

A Nova Lei de Licitações e Contratos Administrativos (Lei 14.133, de 2021) autoriza, em seu art. 151, a utilização de meios alternativos de solução de controvérsias para resolver questões relativas ao inadimplemento de obrigações contratuais, trazendo para essa nova era dos contratos administrativos um incentivo à consensualidade e propondo um modelo de relação contratual fundada no diálogo e na busca de soluções, e não no medo da aplicação de penalidades.

Os acordos substitutivos de penalidade podem ser importantes instrumentos à disposição dos gestores públicos para superar problemas recorrentes na gestão dos contratos administrativos, trazendo mais eficiência para a Administração Pública.

## I Consensualidade na Administração Pública

A atuação da Administração Pública é tradicionalmente pautada em uma relação de verticalidade perante os particulares, mediante o exercício dos poderes administrativos como meio de garantia dos princípios da supremacia e da indisponibilidade do interesse público, que fundamentam o regime jurídico administrativo.

No entanto, como observa José Casalta Nabais (1994, p. 24), “a ideia de que o direito público, nas relações entre o indivíduo e o Estado, tem como campo de aplicação os atos de autoridade (atos em que o Estado manifesta o seu *imperium* e impõe a sua autoridade ao administrado) está, desde há muito tempo, ultrapassada”.

O modelo imperativo e hierárquico de Administração Pública vem sendo progressivamente transformado em um modelo mais consentâneo com os valores democráticos, colocando os cidadãos não mais como meros sujeitos passivos da atuação administrativa, mas como participantes ativos na formulação de políticas públicas e na solução de conflitos.

Nesse contexto é que se desenvolve o modelo de Administração Pública consensual, assim definido por Gustavo Justino de Oliveira e Cristiane Schwanka (2009, p. 320):

Trata-se da administração Consensual, a qual marca a evolução de um modelo centrado no ato administrativo (unilateralidade) para um modelo que passa a contemplar os acordos administrativos (bilateralidade e multilateralidade). Sua disseminação tem por fim nortear a transição de um modelo de gestão pública fechado e autoritário para um modelo aberto e democrático, habilitando o estado contemporâneo a bem desempenhar suas tarefas e atingir os seus objetivos, preferencialmente, de modo compartilhado com os cidadãos.

De maneira mais resumida, Fabrizio Pieroni (2023, p. 100) define Administração Pública consensual como “o agir administrativo pautado na participação do cidadão e no acordo de vontades, no âmbito administrativo ou judicial, como forma de legitimação democrática”. Nesse novo cenário, a Administração abre-se à busca do consenso e à participação dos administrados na formulação das decisões administrativas.

Os fatores que levaram ao desenvolvimento de um modelo de Administração Pública fundado na consensualidade são bem sintetizados por Odete Medauar (2003, p. 210):

Um conjunto de fatores propiciou esse modo de atuar, dentre os quais: a afirmação pluralista, a heterogeneidade de interesses detectados numa sociedade complexa; a maior proximidade entre estado e sociedade, portanto, entre administração e sociedade. aponta-se o desenvolvimento, ao lado dos mecanismos democráticos clássicos, de “formas mais autênticas de direção

jurídica autônoma das condutas”, que abrangem, de um lado, a conduta do Poder Público no sentido de debater e negociar periodicamente com interessados as medidas ou reformas que pretende adotar, e de outro, o interesse dos indivíduos, isolados ou em grupos, na tomada de decisões da autoridade administrativa, seja sob a forma de atuação em conselhos, comissões, grupos de trabalho no interior dos órgãos públicos, seja sob a forma de múltiplos acordos celebrados. Associa-se o florescimento de módulos contratuais também à crise da lei formal como ordenadora de interesses, em virtude de que esta passa a enunciar os objetivos da ação administrativa e os interesses protegidos. e, ainda: ao processo de deregulation; à emersão de interesses metaindividuais; à exigência de racionalidade, modernização e simplificação da atividade administrativa, assim como de maior eficiência e produtividade, alcançados de modo mais fácil quando há consenso sobre o teor das decisões.

A Administração Pública consensual traz consigo a necessária busca da substituição das decisões unilaterais de autoridade por atos administrativos consensuais ou negociais, que são aqueles atos que se formam “com a participação do particular interessado na sua obtenção, e para tanto há que atender às exigências administrativas estabelecidas para sua expedição” (Meirelles, 1984, p. 16).

O que difere o ato administrativo consensual do ato unilateral, portanto, é que ele não surge apenas pela ação do Administrador, mas como resultado da interação entre Estado e particular. Não se afasta a aplicabilidade do ato administrativo nem os seus atributos essenciais, mas, ao contrário, é atribuída uma nova força ao ato administrativo, tendo em vista que o particular participou de sua construção, aumentando a percepção de legitimidade do ato e a probabilidade de cumprimento voluntário.

É necessário compreender que, nos atos consensuais, a Administração não deixa de exercer seu poder-dever de praticar o ato administrativo, mas decide praticá-lo de uma forma concertada, com a participação do próprio particular atingido pelo ato administrativo. Dessa forma, embora o ato praticado seja resultado de consenso entre Administração e administrado, “a ‘fonte de validade’ (e de eficácia) de tais decisões não é o consenso das partes, mas a manifestação de vontade unilateral da Administração, independentemente de se saber se as autoridades administrativas e os particulares se puseram ou não previamente de acordo acerca do seu conteúdo” (Silva, 1998, p. 471).

Entende-se que a busca da consensualidade pode trazer diversos benefícios como meio de gestão da coisa pública. Nesse sentido, Moreira Neto (2003, p.145) ressalta algumas dessas vantagens:

É inegável que o consenso como forma alternativa de ação estatal representada para a Política e para o Direito uma benéfica renovação, pois contribui para aprimorar a governabilidade (eficiência), propicia mais freios contra os abusos (legalidade), garante a atenção de todos os interesses (justiça), proporciona decisão mais sábia e prudente (legitimidade), evitam os desvios morais (licitude), desenvolve a responsabilidade das pessoas (civismo) e torna os comandos estatais mais aceitáveis e facilmente obedecidos (ordem).

A eficiência mencionada por Moreira Neto talvez seja o mais evidente benefício observado na atuação consensual da Administração, o que se mostra consentâneo com a reforma administrativa implementada pela Emenda Constitucional 19, de 1998, que incluiu a eficiência como princípio da Administração Pública. Isso porque, como ensina Alexandre Aragão (2005, p. 294), “em regra, a adoção de uma medida por consenso é mais eficiente que se adotada unilateral e coercitivamente, já que tem maiores chances de ser efetivada na prática e gera menos riscos de externalidades (efeitos colaterais) negativas [...]”.

Além de a maior chance de cumprimento da decisão consensual ser um vetor de eficiência, a maior cooperação do particular na tomada de decisão incrementa a legitimação na atuação da autoridade administrativa (Baptista, 2013, p. 266).

Vale mencionar, ainda, a celeridade como um dos benefícios da atividade administrativa consensual, seja por possibilitar um cumprimento mais célere do ato administrativo, seja por evitar a contestação do ato junto ao Poder Judiciário.

Tais fundamentos, inclusive, levam parte da doutrina a entender pela existência de um dever de consensualidade na atuação administrativa. Nesse sentido, Batista Júnior (2007, p. 468) defende a existência de um “dever/poder de transacionar, sempre que esta se constitua na melhor alternativa para o atendimento do bem comum“. Igualmente, Moreira Neto (2000, p. 41) afirma que a consensualidade deve ser adotada “sempre que possível, ou em outros termos, sempre que não seja necessário aplicar o poder coercitivo [...]”.

É claro que a prática de atos administrativos consensuais não será uma solução possível em todos os casos, porém a busca de uma atuação administrativa em diálogo com os particulares mostra-se consentânea com os valores democráticos e mais apta a atender às complexas relações da sociedade moderna, favorecendo o alcance do interesse público na tomada de decisões, razão pela qual é uma realidade cada vez mais presente na atuação estatal.

## 2 Acordos integrativos e acordos substitutivos

Os acordos firmados no âmbito da atividade consensual da Administração Pública podem ser de duas espécies: integrativos ou substitutivos.

Nos acordos integrativos, não há substituição da atividade imperativa da Administração por uma atuação consensual, de modo que o ato final a ser praticado continuará sendo um ato administrativo unilateral. Contudo, embora não se afaste a prerrogativa imperativa, “Administração e administrado firmam acordos com a finalidade de estabelecer o modo de emprego da autoridade estatal” (Palma, 2010, p. 197).

Dito de outra maneira, os acordos integrativos não acarretam em uma terminação consensual do processo, mas servem para negociar o conteúdo de um ato administrativo unilateral, de modo que seja mais adequado ao caso concreto e harmônico com os interesses do destinatário.

É exemplo de acordo integrativo o acordo de leniência previsto no art. 86 da Lei 12.529/2011, na hipótese em que o acordo firmado pelo CADE resulte na redução de um a dois terços da penalidade aplicável. Nessa hipótese, não há extinção consensual do processo sancionador. Ao contrário, a penalidade permanece sendo unilateralmente aplicada pela Administração; contudo, a atividade consensual, sem substituir o ato sancionatório, conduz à aplicação de uma sanção menos desfavorável ao particular atingido.

Por outro lado, os acordos substitutivos são aqueles que a Administração Pública celebra com o objetivo de substituir a atividade sancionatória unilateral por um ato bilateral, em busca de um resultado mais eficiente, com o conseqüente encerramento do processo administrativo sancionador.

De acordo com a lição de Juliana Palma (2010, p. 192), os acordos substitutivos possuem três funcionalidades:

(i) substituir a sanção administrativa ao final do processo administrativo, (ii) suspender o trâmite do processo administrativo sancionador com a celebração do acordo administrativo e, após cumprimento de seus termos, determinar a extinção do processo ou (iii) impedir a instauração de processo administrativo sancionador.

O mesmo acordo de leniência previsto no art. 86 da Lei 12.529/2011, anteriormente mencionado, adquire a natureza de acordo substitutivo nos casos em que, constatada a infração à ordem econômica, o CADE firma acordo “com a extinção da ação punitiva da administração pública”.

Outro exemplo de acordo substitutivo consta na Resolução Normativa Aneel 333, de 7 de outubro de 2008, a qual prevê, em seu art. 1º:

Art. 1º A Aneel poderá, alternativamente à imposição de penalidade, firmar Termo de Compromisso de Ajuste de Conduta – TAC com as concessionárias, permissionárias e autorizadas de serviços e instalações de energia elétrica, com vistas a adequar a conduta desses agentes às disposições legais, regulamentares ou contratuais. (Brasil, 2008).

Nos casos exemplificados acima, a Administração Pública realiza a apuração e constata a ocorrência da infração administrativa, porém substitui a aplicação da sanção por uma solução negociada ao final do processo administrativo.

Há, ainda, hipóteses em que o acordo substitutivo suspende o processo administrativo sancionador ou mesmo impede a sua instauração.

A Resolução Normativa ANS 48, de 19 de setembro de 2003, estabelece hipótese de acordo suspensivo do processo sancionador ao prever em seu art. 5º que “o processo administrativo, antes de aplicada a penalidade, poderá, a título excepcional, ser suspenso pela ANS, se a operadora assinar termo de compromisso de ajuste de conduta [...]”. Nesse caso, o acordo suspende o trâmite processual e, com o seu cumprimento, o processo é arquivado, sem a aplicação de qualquer penalidade.

Exemplo de acordo impeditivo da instauração de processo sancionador consta no art. 16 da Resolução ANTT 442, de 17 de fevereiro de 2004, ao estabelecer:

Art. 16. Com a finalidade de corrigir pendências, irregularidades ou infrações, a ANTT, por intermédio da Superintendência competente, poderá, antes ou depois da instauração de processo administrativo, convocar os administradores e os acionistas controladores das empresas concessionárias, permissionárias ou autorizadas para prestação de esclarecimentos e, se for o caso, celebração de Termo de Ajuste de Conduta (TAC). (Brasil, 2004).

Observa-se, portanto, que o acordo substitutivo, objeto do presente estudo, pode acarretar diferentes efeitos a depender do momento de sua celebração: se celebrado antes da abertura do processo de apuração de responsabilidade, possui efeito impeditivo da abertura do processo; caso formalizado no curso do processo, tem efeito suspensivo; se celebrado ao final, tem efeito substitutivo em sentido estrito, ao substituir a penalidade aplicável, e terminativo do processo sancionador.

### 3 Acordos substitutivos no Direito brasileiro

A utilização de acordos substitutivos da atividade sancionatória da Administração, embora muito discutida em seu aspecto doutrinário, ganhou força prática no direito brasileiro à medida em

que foi sendo prevista em diferentes diplomas legais, com autorização expressa para a celebração de acordos pela Administração.

O primeiro e importante marco no direito positivado brasileiro foi a inclusão, pela Lei 8.078, de 11 de setembro de 1990, do § 6º no art. 5º da Lei da Ação Civil Pública (Lei 7.347, de 24 de julho de 1985), prevendo a possibilidade de os órgãos públicos legitimados para o ajuizamento da ação civil pública tomarem dos interessados compromisso de ajustamento de sua conduta às exigências legais, mediante cominações:

Art. 5º Têm legitimidade para propor a ação principal e a ação cautelar:

[...]

§ 6º Os órgãos públicos legitimados poderão tomar dos interessados compromisso de ajustamento de sua conduta às exigências legais, mediante cominações, que terá eficácia de título executivo extrajudicial. (BRASIL, 1985).

Referida lei permitiu, portanto, a substituição da propositura da ação judicial em busca da penalização do particular por uma solução negociada entre a Administração e o particular, com força de título executivo extrajudicial.

Embora a previsão da lei da Ação Civil Pública tenha sido considerada por muito tempo como o único permissivo genérico autorizativo da assinatura de instrumentos consensuais por parte da Administração Pública no âmbito normativo brasileiro (Leite, 2022, p. 72), diversos outros dispositivos legais passaram a prever a possibilidade de acordos substitutivos de legalidades em situações específicas, notadamente no direito regulatório.

Nesse sentido, destaca-se o acordo de leniência no âmbito do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), estabelecido pela Lei 10.149, de 21 de setembro de 2000, que incluiu os arts. 35-B e 35-C na Lei 8.884, de 11 de junho de 1994, prevendo a possibilidade extinção da ação punitiva da administração pública ou a redução da penalidade por meio de acordo com pessoas físicas ou jurídicas que colaborem com as investigações de ilícitos concorrenciais. A figura do acordo de leniência foi mantida na atual lei regulamentadora do Cade (Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011), em seu Capítulo VII, nos seguintes termos:

Art. 86. O Cade, por intermédio da Superintendência-Geral, poderá celebrar acordo de leniência, com a extinção da ação punitiva da administração pública ou a redução de 1 (um) a 2/3 (dois terços) da penalidade aplicável, nos termos deste artigo, com pessoas físicas e jurídicas que forem autoras de infração à ordem econômica, desde que colaborem efetivamente com as investigações e o processo administrativo e que dessa colaboração resulte: [...]. (Brasil, 2011).

Ainda no âmbito regulatório, a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), por meio da Resolução 589/2012, inseriu no âmbito de sua atuação a possibilidade de celebração de termo de ajustamento de conduta. Na seara do Banco Central do Brasil, a Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, autoriza o órgão a celebrar acordos substitutivos de sanção em processos de supervisão.

Vale mencionar, ainda, a Lei 9.469, de julho de 1997, que autorizou a Advocacia-Geral da União a celebrar de termo de ajustamento de conduta, para prevenir ou terminar litígios, nas hipóteses que envolvam interesse público da União, suas autarquias e fundações:

Art. 1º O Advogado-Geral da União, diretamente ou mediante delegação, e os dirigentes máximos das empresas públicas federais, em conjunto com o dirigente estatutário da área afeta ao assunto, poderão autorizar a realização de acordos ou transações para prevenir ou terminar litígios, inclusive os judiciais. (Brasil, 1997).

O acordo de leniência, em termos semelhantes aos já mencionados na legislação do Cade, passou a ser previsto na lei anticorrupção (Lei 12.846, de 1º de agosto de 2013), que autorizou sua celebração com pessoas jurídicas responsáveis pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira.

O novo Código de Processo Civil (Lei 13.105, de 16 de março de 2015), de maneira mais ampla, previu em seu art. 174 a criação de câmaras de mediação e conciliação pela União Estados, Distrito Federal e Municípios, com atribuição para a resolução consensual de conflitos e para a celebração de termo de ajustamento de conduta, quando cabível. Vejamos:

Art. 174. A União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios criarão câmaras de mediação e conciliação, com atribuições relacionadas à solução consensual de conflitos no âmbito administrativo, tais como:

I – dirimir conflitos envolvendo órgãos e entidades da administração pública;

II – avaliar a admissibilidade dos pedidos de resolução de conflitos, por meio de conciliação, no âmbito da administração pública;

III – promover, quando couber, a celebração de termo de ajustamento de conduta. (Brasil, 2015).

No entanto, apesar do espaço que ganharam os acordos substitutivos de penalidade na legislação brasileira, especialmente após a instituição do termo de ajustamento de conduta na lei da ação civil pública, a legislação permitia tais acordos apenas em determinados setores e sob condições específicas.

A mais importante previsão legislativa, ampliando os limites de utilização dos acordos administrativos, surgiu com a Lei 13.655, de 25 de abril de 2018, que alterou da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB (Decreto-Lei 4.657, de 4 de setembro de 1942), para prever o seguinte:

Art. 26. Para eliminar irregularidade, incerteza jurídica ou situação contenciosa na aplicação do direito público, inclusive no caso de expedição de licença, a autoridade administrativa poderá, após oitiva do órgão jurídico e, quando for o caso, após realização de consulta pública, e presentes razões de relevante interesse geral, celebrar compromisso com os interessados, observada a legislação aplicável, o qual só produzirá efeitos a partir de sua publicação oficial. (Brasil, 1942).

A disposição legal, portanto, permite à administração pública celebrar “compromisso” para eliminar irregularidade, incerteza jurídica ou situação contenciosa na aplicação do direito público, desde que estejam presentes razões de relevante interesse geral.

A inovação se deu na ampliação do escopo dos acordos administrativos, que não ficam mais limitados a determinados setores regulados ou condicionados à prática de atos enquadrados na Lei Anticorrupção ou na Lei da Ação Civil Pública, por exemplo.

Considerando que a LINDB se insere no âmbito da Teoria Geral do Direito, sendo utilizada como referência para interpretação do Direito brasileiro (Daniel; Silva, 2023, p. 8), entende-se que o art. 26 confere autorização geral para a celebração de acordos substitutivos pela Administração,

sem restringi-lo a hipóteses específicas. Nesse sentido, Sérgio Guerra e Juliana Bonacorsi de Palma defendem que “o grande mérito do compromisso previsto no art. 26 da LINDB é superar a dúvida jurídica sobre o permissivo genérico para a Administração Pública transacionar. De modo claro e contundente, a autoridade administrativa poderá firmar compromisso, ou seja, celebrar acordos” (Guerra; Palma, 2018, p. 147).

Embora se trate de permissivo genérico para celebração de acordos e compromissos pela Administração Pública, independentemente de regulamentação, o dispositivo legal prevê alguns requisitos necessários para a sua aplicação.

O próprio *caput* do art. 26, acima mencionado, coloca como requisito para a celebração de acordo a consulta ao órgão jurídico e, quando for o caso, a realização de consulta pública.

Além disso, o acordo é condicionado à presença de “razões de relevante interesse geral”, devendo a motivação do acordo, portanto, demonstrar que o seu fundamento é o atendimento ao interesse público, e não a vontade do particular.

Além disso, o parágrafo primeiro do art. 26 estabelece que o compromisso buscará solução jurídica proporcional, equânime, eficiente e compatível com os interesses gerais, não poderá conferir desoneração permanente de dever ou condicionamento de direito reconhecidos por orientação geral e deverá prever com clareza as obrigações das partes, o prazo para seu cumprimento e as sanções aplicáveis em caso de descumprimento.

Observados esses critérios, portanto, a Administração Pública está autorizada, de maneira ampla, a realizar acordos para a solução de conflitos em âmbito administrativo, inclusive os acordos com vistas à substituição da atividade sancionatória da Administração.

#### **4 Parâmetros para a utilização dos acordos substitutivos nos contratos administrativos**

A Lei de Licitações e Contratos Administrativos (Lei 14.133, de 2021) previu de maneira expressa, em seu art. 151, a possibilidade da utilização de meios alternativos de resolução de controvérsias nos contratos administrativos, ao dispor que “nas contratações regidas por esta Lei, poderão ser utilizados meios alternativos de prevenção e resolução de controvérsias, notadamente a conciliação, a mediação, o comitê de resolução de disputas e a arbitragem”.

O dispositivo cita, a título exemplificativo – como evidencia a expressão “notadamente” –, a conciliação, a mediação, o comitê de resolução de disputas e a arbitragem, porém deixa em aberto a possibilidade de outros meios autocompositivos de solução de controvérsias, como é o caso do “compromisso” do art. 26 da LINDB.

O parágrafo único do art. 151 dispõe que a utilização dos meios alternativos será aplicada às “controvérsias relacionadas a direitos patrimoniais disponíveis”.

Tal previsão decorre do entendimento da teoria civilista tradicional, segundo a qual somente é possível negociar os direitos disponíveis. No Direito Administrativo, a discussão acerca de quais direitos públicos são disponíveis e, portanto, passíveis de transação sempre foi objeto de grande divergência, tendo em vista a ausência de um limite bem definido entre direitos públicos disponíveis e indisponíveis. Sobre o assunto, leciona Mauricio Morais Tonin (2019, p. 138-143):

É possível encontrar na doutrina o conceito de direito patrimonial disponível, porém, não há definição pacífica dos direitos patrimoniais disponíveis da Administração Pública.

[...]

Visando dar a nossa contribuição ao tema, é possível definir direito patrimonial disponível da Administração Pública o bem dominical, suscetível de valoração econômica e que possa ser livremente negociado por seus titulares, ou seja, objeto de contratação.

A *contrario sensu*, se houver, no caso concreto, previsão legal acerca da afetação de bens ou inalienabilidade de bens e direitos por parte da Administração, tais bens e direitos não poderão constituir-se em objeto de acordos ou contratos administrativos que visem à sua disposição, logo são indisponíveis.

Carlos Ari Sundfeld e Jacintho Arruda Câmara entendem que a expressão “direitos patrimoniais disponíveis” não tem relação com a indisponibilidade do interesse público. Interpretando expressão idêntica na Lei da Arbitragem, os autores afirmam que referida Lei “afastou de seu âmbito de aplicação apenas os temas que não admitissem contratação pelas partes. Numa palavra, a lei limitou a aplicação do procedimento arbitral às questões referentes a direito (ou interesse) passível de contratação” (Sundfeld; Câmara, 2008, p. 120).

O entendimento acerca da possibilidade de disposição dos direitos passíveis de contratação, para garantir a realização do interesse público (esse, sim, indisponível), também é compartilhado por Eros Roberto Grau (2002, p. 147-148):

Dispor de direitos patrimoniais é transferi-los a terceiros. Disponíveis são os direitos patrimoniais que podem ser alienados.

A Administração, para realização do interesse público, pratica atos, da mais variada ordem, dispondo de determinados direitos patrimoniais, ainda que não possa fazê-lo em relação a outros deles. Por exemplo, não pode dispor dos direitos patrimoniais que detém sobre os bens públicos de uso comum.

Mas é certo que inúmeras vezes deve dispor de direitos patrimoniais, sem que com isso esteja a dispor do interesse público, porque a realização deste último é alcançada mediante a disposição daqueles.

[...]

Daí porque, sempre que puder contratar, o que importa disponibilidade de direitos patrimoniais, poderá a Administração, sem que isso importe disposição do interesse público, convencionar cláusula de arbitragem.

No mesmo sentido, para Rafael Oliveira (2024), “as questões que podem ser objeto da contratação administrativa são, em princípio, disponíveis”, razão pela qual são passíveis de serem transacionadas e submetidas aos métodos extrajudiciais de solução de conflitos.

De todo modo, mesmo diante da controvérsia interpretativa, a indisponibilidade de determinados bens e direitos não significa necessariamente uma impossibilidade absoluta da negociação. Ainda que o assunto envolva interesse público, dependendo do caso específico, a matéria é passível de transação, desde que não haja renúncia aos princípios gerais da administração pública nem aos direitos e garantias fundamentais.

Assim manifestou-se o Supremo Tribunal Federal no julgamento do Recurso Extraordinário 253.885/MG, relatado pela Ministra Ellen Gracie, com a seguinte ementa:

Poder Público. Transação. Validade. Em regra, os bens e o interesse público são indisponíveis, porque pertencem à coletividade. É, por isso, o Administrador, mero gestor da coisa pública, não tendo disponibilidade sobre os interesses confiados à sua guarda e realização. Todavia, há casos em que o princípio da indisponibilidade do interesse público deve ser atenuado, mormente quando se tem em vista que a solução adotada pela Administração é a que melhor atenderá à ultimateção deste interesse. (Supremo Tribunal Federal, 2002).

A fim de dirimir eventuais questionamentos, o art. 151 da Lei 14.133, de 2021, exemplifica algumas hipóteses de direitos patrimoniais disponíveis, como “as questões relacionadas ao restabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro do contrato, ao inadimplemento de obrigações contratuais por quaisquer das partes e ao cálculo de indenizações” (Brasil, 2021), sendo incontroversa, portanto, a possibilidade de celebração de acordo quando tais direitos estiverem em discussão.

Uma vez que as sanções administrativas são a consequência jurídica do inadimplemento de obrigações contratuais, portanto, tais sanções configuram direitos patrimoniais disponíveis e podem ser matéria de autocomposição entre a Administração e o particular contratado.

De acordo com a doutrina administrativista clássica, conforme ensina Onofre Alves Batista Júnior (2007, p. 512), “[n]a seara do Direito Público, para que se possa celebrar transação administrativa, o bem ou direito deve ser disponível ou deve haver lei que autorize expressamente a transação”. Desse modo, o art. 151 da Lei de Licitações, ao conferir autorização legal para a transação e definir questões relacionadas ao inadimplemento de obrigações contratuais como direitos disponíveis, supera a questão, deixando evidente a possibilidade de celebração de acordo substitutivo de penalidade no âmbito dos contratos administrativos.

Outorgada a competência ao agente público para a celebração de compromisso em caso de inadimplemento contratual, surge o dever de exercer essa competência, de modo que o agente público sempre deverá recorrer à solução consensual, quando isso for suficiente para salvaguarda do interesse público (Dalari, 2005, p. 16).

Embora não haja obrigação de resolução consensual dos conflitos decorrentes dos contratos administrativos, essa deve ser a via preferencial quando se mostrar mais eficiente e compatível os interesses gerais, em cumprimento ao princípio da eficiência previsto no art. 37 da Constituição Federal e ao disposto no art. 26, § 1º, I, da LINDB. Nessa linha, Renata Lane (2021, p. 108) defende que “a aplicação da sanção administrativa pela via impositiva e unilateral deve ser compreendida, em regra, como uma forma residual de resposta ao ilícito administrativo cometido”.

Também Gustavo Justino de Oliveira e Cristiane Schwanka (2009, p. 310) afirmam que os atos administrativos fundados na consensualidade são adotados “como soluções preferenciais – e não unicamente alternativas – à utilização de métodos estatais que veiculem unilateral e impositivamente comandos para os cidadãos, empresas e organizações da sociedade civil”.

Para que a disposição legal que estimula a solução consensual dos conflitos nos contratos administrativos não se torne letra morta, é necessário que haja critérios balizadores para a decisão administrativa, a serem seguidos de maneira uniforme, para que o gestor público tenha segurança jurídica ao decidir por celebrar o acordo substitutivo ou aplicar a sanção, no âmbito de sua discricionariedade.

Um primeiro parâmetro que se propõe para a decisão por aplicar a penalidade ou firmar o acordo substitutivo é a observância do princípio implícito da manutenção dos contratos administrativos. A Lei 14.133, de 2021, indica a existência desse princípio ao dispor em seu art. 147 que, mesmo diante de irregularidades insanáveis, a nulidade contratual só deve ser decretada quando se revelar medida de interesse público, mediante a avaliação dos impactos econômicos e financeiros decorrentes

do atraso na fruição dos benefícios do objeto do contrato, da motivação social e ambiental do contrato, do custo para realização de nova licitação ou celebração de novo contrato, dentre outros aspectos previstos no dispositivo legal.

Sendo assim, sempre que a análise do caso concreto revelar que o interesse público será melhor atendido com a manutenção do contrato do que com a rescisão unilateral e a seleção de novo contratado, a celebração do acordo deverá ser a medida adotada. Esse princípio também deve orientar a decisão quanto às demais sanções contratuais, uma vez que a medida consensual gera maior pacificação dos conflitos ocorridos no curso do contrato e proporciona a manutenção do ajuste.

Além de privilegiar a manutenção do contrato, a Administração Pública tem o dever de atender ao princípio da *proporcionalidade*, explicitado no art. 5º da Lei 14.133, de 2021, quando da aplicação de penalidades.

A proporcionalidade no Direito Administrativo sancionador é definida pelo art. 20 da LINDB como “a necessidade e adequação da medida imposta”. De maneira mais detalhada, § 1º do art. 156 da Lei 14.133, de 2021, estabelece que na aplicação das sanções serão considerados a natureza e a gravidade da infração cometida, as peculiaridades do caso concreto, as circunstâncias agravantes ou atenuantes, os danos que dela provierem para a Administração Pública e a implantação ou o aperfeiçoamento de programa de integridade, conforme normas e orientações dos órgãos de controle. Tais parâmetros legais devem ser observados tanto na aplicação de sanções quanto na celebração de acordo substitutivo.

A sanção administrativa, portanto, só atenderá ao princípio da proporcionalidade quando for o meio menos gravoso para atender ao interesse público, pois, como constata Carlos Maurício Araújo, “[...] a legitimidade e a validade do ato administrativo encontram limites numa proporção razoável entre a sua extensão e intensidade, de um lado, e a finalidade pública a que se destina, de outro” (Araújo, 2004, p. 21).

Sendo assim, em atenção ao princípio da proporcionalidade, a Administração Pública deverá buscar a celebração de acordo substitutivo sempre que essa medida se mostrar mais necessária e adequada ao caso concreto, não podendo o gestor público adotar uma medida mais gravosa que a consequência do descumprimento contratual pelo particular.

Uma vez observados, no âmbito da discricionariedade administrativa, como parâmetros para a tomada de decisão, os princípios da manutenção dos contratos administrativos e da proporcionalidade, o gestor público também deverá garantir observância ao princípio da *isonomia ou igualdade*, que possui particular importância no âmbito das licitações e contratos administrativos e encontra-se expressamente previsto no art. 5º da Lei 14.133, de 2021.

Quanto ao princípio da isonomia nas decisões administrativas, leciona Batista Júnior (2007, p. 469) que “se a Administração adota uma solução para um caso e não a adota para outro, diante de situações absolutamente similares, ofendido restaria o princípio de isonomia”. Um dos riscos decorrentes da atividade concertada da Administração é a utilização dos instrumentos consensuais para beneficiar interesses privados de determinados sujeitos, violando os princípios da impessoalidade e da moralidade.

Nessa perspectiva, David Pereira Cardoso (2016, p. 77) observa que “um dos principais problemas da cooperação, sobretudo em matéria econômica, está em distinguir a cooperação visando a objetivos que merecem proteção do estado daquela que visa, meramente, ao acréscimo de poder dos particulares”. Sendo assim, a Administração Pública deve reduzir ao máximo os riscos de que as negociações entre Estado e particulares sejam utilizadas como meio de atendimento a interesses privados e concentração de poder.

Para garantir isonomia e transparência na celebração dos acordos substitutivos, é imprescindível que os órgãos da Administração regulamentem a matéria adequadamente, estabelecendo critérios objetivos para nortear os parâmetros e limites dos acordos, bem como os particulares que podem ser contemplados com a substituição da atividade sancionatória.

Não haverá maior risco ao princípio da isonomia na adoção desta forma de atuação administrativa em comparação com a prática de atos administrativos unilaterais, se os acordos forem firmados seguindo regras estabelecidas e observados os princípios da transparência e da publicidade.

A definição de parâmetros objetivos leva à necessidade de que a decisão pela aplicação de sanção ou pela celebração de acordo em determinado caso seja fundamentada com base nos dispositivos do regulamento e que as razões de decidir sejam igualmente adotadas em outros casos similares, dando efetividade aos princípios da isonomia e da impessoalidade.

A preocupação com o tema foi externada pelo Ministro Marcos Bemquerer Costa, relator do Acórdão 2261/2023-Plenário-TCU, que fez a seguinte recomendação:

Ora, a aplicação do permissivo genérico do art. 26 da Lindb requer maior esforço argumentativo considerando a amplitude das possibilidades de sua aplicação e o dever de motivação dos atos administrativos, conforme dispõem os arts. 2º e 50 da Lei 9.874/1999. A adequada especificação da motivação nos processos administrativos sobre a celebração de acordos substitutivos ampliará a transparência, reduzindo o risco de violação aos princípios da isonomia e da impessoalidade. (Tribunal de Contas da União, 2023).

Por essa razão, as decisões no âmbito do Direito Administrativo sancionador devem dar especial importância à sua motivação, expondo de maneira clara as semelhanças ou distinções com outros casos semelhantes e seguindo parâmetros objetivos, de modo a trazer transparência às decisões administrativas e segurança jurídica aos particulares.

Observados os parâmetros sugeridos, portanto, o acordo substitutivo de penalidade pode se mostrar uma ferramenta adequada na garantia do interesse público e na efetividade prática dos contratos administrativos, sem cair no risco de uma excessiva discricionariedade dos gestores na negociação dos acordos que permita a utilização indevida do instrumento para a satisfação de interesse privados.

## 5 Conteúdo dos acordos substitutivos

Importante questão diz respeito ao conteúdo dos acordos substitutivos. Deve-se ter limites bem definidos acerca das obrigações que poderão ser assumidas pelos contratados em substituição à aplicação de sanção.

O art. 26, § 1º, inciso I, da LINDB estabelece que a solução negociada do conflito deverá ser *jurídica*, ou seja, a solução do acordo deve ocorrer por meio da combinação de instrumentos jurídicos e estar dentro dos limites legais. Exemplo bastante comum é a concessão de prazo, de maneira negociada, para correção das inconformidades, diante da existência de interesse público na manutenção do contrato administrativo, em detrimento de sua rescisão.

No entanto, os acordos substitutivos, além de prever a adequação da conduta irregular e eventual reparação de danos, podem estabelecer uma obrigação complementar àquelas já assumidas pelo particular em decorrência do contrato administrativo.

Em tais casos, deve haver no acordo, além da previsão do ajuste da conduta irregular, um *plus* obrigacional que atenda ao “relevante interesse geral” previsto no art. 26 da LINDB, oferecendo algum benefício adicional ao interesse público que justifique a nova oportunidade dada ao infrator para ajustar sua conduta.

Nesse sentido manifestou-se o Tribunal de Contas da União ao analisar termos de ajustamento de conduta firmados pela Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel):

226. A existência dos compromissos adicionais no TAC é fundamental para a garantia do interesse público do acordo. Isso porque com eles o instrumento deixa de ser apenas uma extensão de prazo dada às operadoras para que corrijam as suas condutas irregulares, algo que já era exigível de imediato, e passa a oferecer uma vantagem adicional à sociedade por meio de investimentos e ações que resultarão em melhorias para os consumidores (Tribunal de Contas da União, 2017).

Sendo assim, nas justificativas e estudos que precedem a celebração do acordo, deve estar demonstrado o interesse público existente na aceitação dessa substituição, evidenciando que os benefícios coletivos decorrentes das obrigações adicionais assumidas no acordo são superiores aos benefícios privados do contratado com a diminuição ou a extinção da penalidade.

Deve-se ter especial cuidado, contudo, para que as obrigações complementares decorrentes do acordo não configurem burla ao processo licitatório e ao princípio do orçamento.

O Ministro Vital do Rego tratou desse assunto ao emitir o voto revisor em Acórdão do Tribunal de Contas da União que discutia os acordos substitutivos de multas ambientais celebrados pelo Ibama:

Do meu ponto de vista, as compras, ainda que feitas por particulares no escopo de um “Acordo Substitutivo de Multa”, equivalem, em largo sentido, a despesas públicas, porque derivam da autoridade do governo e, pela sua natureza, se prestam a atender a necessidades básicas dos órgãos públicos voltadas à prestação dos serviços para os quais foram criados. Portanto, deveriam ser pagas por intermédio do orçamento público legalmente aprovado pelo Congresso Nacional.

De fato, não cabe aos órgãos públicos buscarem formas de autocusteio ou de custeio por fora do orçamento, que é um só para todos (art. 165, § 5º, inciso I, da Constituição Federal) (Tribunal de Contas da União, 2023).

Desse modo, os acordos substitutivos não podem ser utilizados para atender às necessidades do órgão contratante com recursos do particular, sob pena de violação aos princípios orçamentários e aos limites do próprio contrato administrativo.

A título de exemplo, os acordos não podem incluir como obrigações complementares a realização de serviços de manutenção predial ou reformas de prédios públicos do órgão contratante, os quais devem ser custeados com recursos próprios previstos nas leis orçamentárias, submetendo-se ao dever de licitar.

Acrescente-se, ainda, a impossibilidade de o acordo tratar de acréscimos ao contrato fora dos limites de aditivo previstos no art. 125 da Lei 14.133/2021.

Juliana Palma (2010, p. 129) acrescenta que “não se reconhece, salvo disposição legal explícita, a obrigação de dar como cláusula de instrumento consensual na medida em que isto determinaria uma burla ao dever de licitar inscrito no art. 37, inc. XXI, da Constituição Federal”. O acordo substitutivo de penalidade, sob qualquer denominação legal, não autoriza uma hipótese de dispensa de licitação para a contratação de bens ou serviços pela Administração Pública. A finalidade de

tais acordos é induzir melhores comportamentos dos contratados, razão pela qual a autora entende que “as cláusulas dos atos consensuais restringem-se, a princípio, a obrigações de fazer a não fazer”.

Questiona-se, portanto, quais obrigações de fazer ou não fazer podem ser inseridas nos acordos substitutivos dentro dos limites jurídicos.

Analisando o tema, Sérgio Guerra e Juliana Palma (2018, p. 161) citam alguns exemplos:

Não haverá burla ao dever de licitar nas hipóteses de o bem ou a quantia ser destinada à satisfação do plano do acordo, como a compra de cabeamento náutico para conter derramamento de petróleo em alto-mar ou custeio de projetos voltados a minimizar os efeitos da irregularidade apurada.

Os acordos, portanto, podem conter obrigações que se refiram à compensação do dano causado pela inexecução contratual, desde que não se trate da substituição da penalidade por equipamentos e serviços em proveito do órgão administrativo.

Pode-se pensar, por exemplo, nos casos em que a Administração constate o descumprimento de obrigações trabalhistas, que o acordo substitutivo estabeleça, além do prazo para a regularização, o aprimoramento do Programa de Controle Médico de Saúde Ocupacional (PCMSO) ou do Programa de Gerenciamento de Riscos (PGR) para evitar problemas futuros. Tratam-se de obrigações de fazer no âmbito da própria empresa, o que não se confunde com a prestação de serviço à Administração, havendo claro interesse público na sua implementação.

Ainda, caso sejam constatadas condutas da contratada danosas ao meio ambiente no âmbito da execução contratual, é possível a formalização de acordo contendo medidas mitigadoras e compensatórias dos danos ambientais, o que seria de maior interesse público que a simples aplicação de penalidade. Outra hipótese de acordo possível, em caso de inconformidades durante a execução de obras, além da correção da irregularidade, seria a ampliação do prazo de garantia da obra como medida compensatória.

Os casos concretos podem suscitar inúmeras soluções inovadoras e mais adequadas para garantia do interesse geral que a aplicação unilateral de penalidade, dentro dos limites legais e sem que configurem burla ao processo licitatório. Nesse contexto, Diogo de Figueiredo Moreira Neto (2003, p. 156) observa que “pela consensualidade, o Poder Público vai além de estimular a prática de condutas privadas de interesse público, passando a estimular a criação de soluções privadas de interesse público, concorrendo para enriquecer seus modos e formas de atendimento”.

Considerando que os acordos substitutivos possuem especial destaque e aplicação de longa data no âmbito do direito regulatório, a experiência das agências reguladoras e a jurisprudência do Tribunal de Contas da União (TCU) acerca da utilização dos acordos substitutivos pode servir como importante baliza para a delimitação do conteúdo dos acordos substitutivos nos contratos administrativos.

É importante, porém, que os órgãos administrativos regulamentem a celebração dos acordos substitutivos nos contratos administrativos por eles celebrados, como forma de sistematizar e definir limites para os acordos, restringindo a discricionariedade dos gestores e evitando a burla ao dever de licitar.

A solidificação da prática da consensualidade no âmbito dos contratos administrativos possibilitará um aprimoramento das técnicas decisórias, incentivando a evolução da legislação e da jurisprudência na busca de soluções inovadoras que solucionem os conflitos de maneira mais consentânea com o interesse público.

## Conclusão

A prática da consensualidade na Administração Pública encontra terreno fértil nos contratos administrativos, por serem instrumentos caracterizados pela bilateralidade, podendo também ter seus conflitos resolvidos de maneira bilateral, superando o modelo verticalizado e unilateral de aplicação de penalidades.

A substituição da sanção administrativa pelo acordo no âmbito dos contratos administrativos encontra respaldo no ordenamento jurídico brasileiro, tanto no art. 26 da LINDB, que permite, de maneira geral, a celebração de acordos pela Administração Pública, quanto no art. 151 da Lei 14.133, de 2021, que autoriza a utilização de formas consensuais de resolução de conflitos nos contratos administrativos.

A utilidade de tais acordos se observa na maior eficiência na resolução dos conflitos contratuais, na maior possibilidade de cumprimento voluntário pelos contratados e na redução da judicialização da atividade sancionatória da Administração.

Os dispositivos legais que autorizam a celebração de acordos pela Administração não estabelecem critérios objetivos para a decisão administrativa pela aplicação de penalidade ou pela celebração de acordo substitutivo, o que deve ser regulamentado por cada órgão a fim de que as decisões sejam pautadas em parâmetros objetivos e garantam isonomia e transparência nos procedimentos.

A substituição da aplicação de penalidade por um ato consensual deve sempre ser objeto de ampla fundamentação pela autoridade competente e observar os princípios aplicáveis à administração pública, evitando o desvirtuamento desse instrumento para o beneficiamento de interesses particulares.

Nesse sentido é que o presente artigo propôs alguns parâmetros para orientar a decisão da Administração Pública quanto à utilização dos acordos substitutivos nos contratos administrativos. Os princípios da manutenção dos contratos administrativos, da proporcionalidade e da isonomia são parâmetros que visam garantir que a decisão pela sanção ou pela celebração de acordo seja a mais adequada ao caso concreto, pacificando os conflitos e atendendo de maneira efetiva ao interesse público tutelado pelo contrato administrativo.

Embora o acordo substitutivo de penalidade não seja sempre a ferramenta mais adequada ao caso concreto nem resolva todos os problemas dos contratos administrativos, a sua utilização ser preferencial à atuação administrativa coercitiva e sancionadora, devendo ser incentivado o modelo de gestão contratual dialógico e consensual, em busca da eficiência na execução dos contratos administrativos.

## Referências

ARAGÃO, Alexandre dos Santos. A consensualidade no Direito Administrativo: acordos regulatórios e contratos administrativos. **Revista de Informação Legislativa**, v. 42, n. 167, jul./set. 2005.

ARAÚJO, Carlos Mauricio Lociks de. Os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade e seu campo de aplicação nos julgados do TCU. **Revista do Tribunal de Contas da União**, v. 1, n. 1. Brasília: TCU, 2004.

BAPTISTA, Patrícia. **Transformações do Direito Administrativo**. Rio de Janeiro: Renovar, 2013.

BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. **Transações Administrativas**: um contributo ao estudo do contrato administrativo como mecanismo de prevenção e terminação de litígios e como alternativa à atuação administrativa autoritária, no contexto de uma Administração Pública mais democrática. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

BRASIL. Agência Nacional de Energia Elétrica. **Resolução Normativa ANEEL 333, de 07 de outubro de 2008**. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=108901>. Acesso em: 20 jun. 2024.

BRASIL. Agência Nacional de Transportes Terrestres. **Resolução ANTT 442, de 17 de fevereiro de 2004**. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=100634>. Acesso em: 20 jun. 2024.

BRASIL. Congresso Nacional. **Decreto-Lei 4.657, de 04 de setembro de 1942**. Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro. Diário Oficial da União, Rio de Janeiro, RJ, 9 de setembro de 1942. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/del4657.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del4657.htm). Acesso em: 15 maio 2024.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 7.347, de 24 de julho de 1985**. Lei da Ação Civil Pública. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 25 de julho de 1985. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l7347orig.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7347orig.htm). Acesso em: 15 maio 2024.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 9.469, de 10 de julho de 1997**. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 11 de julho de 1997. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9469.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9469.htm). Acesso em: 15 maio 2024.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011**. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 1 de novembro de 2011. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12529.htm). Acesso em: 15 maio 2024.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 13.105, de 16 de março de 2015**. Código de Processo Civil. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 de março de 2015. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm). Acesso em: 20 maio 2024.

BRASIL. Congresso Nacional. **Lei 14.133, de 1º de abril de 2021**. Lei de Licitações e Contratos Administrativos. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 1º de abril de 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/l14133.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14133.htm). Acesso em: 22 maio 2024.

CARDOSO, David Pereira. **Os acordos substitutivos da sanção administrativa**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2016.

DALARI, Adilson Abreu. Acordo para recebimento de crédito perante a Fazenda Pública. **Revista de informação legislativa**, v. 42, n. 165, p. 07-20, jan./mar. 2005

DANIEL, Felipe Alexandre Santa Anna Mucci; SILVA, Cristiana Maria Fortini Pinto e. Os acordos substitutivos de atividade sancionatória unilateral em contratos da Administração Pública no Brasil. **Sequência: Estudos jurídicos e políticos**, Florianópolis, v. 44, n. 93, p. 01-31, 2023.

GUERRA, Sérgio; PALMA, Juliana Bonacorsi de. Art. 26 da LINDB: Novo regime jurídico de negociação com a Administração Pública. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, Edição especial, p. 135-169, nov. 2018.

GRAU, Eros Roberto. Arbitragem e contrato administrativo. **Revista da Faculdade de Direito da UFRGS**. v. 21, n. 21, p. 141-148, mar. 2002

LANE, Renata. **Acordos na improbidade administrativa**: termo de ajustamento de conduta, acordo de não persecução cível e acordo de leniência. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

LEITE, Fernanda Piccinin. Uma revisão normativa do termo de ajustamento de conduta previsto na Lei de Ação Civil Pública à luz do novo artigo 26 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro. **Revista Jurídica Profissional**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 71-80, 2022.

MEDAUAR, Odete. **O direito administrativo em evolução**. 2. ed. São Paulo: Revista dos tribunais, 2003.

MEIRELLES, Hely Lopes. Formação, efeitos e extinção dos atos administrativos negociais. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 158, p. 15-19, out./dez. 1984.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Mutações do direito administrativo**. Rio de Janeiro: Renovar, 2000.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. Novos institutos consensuais da ação administrativa. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, n. 231, p. 129-156, jan./mar. 2003.

NABAIS, José Casalta. **Contratos fiscais**. Coimbra: Coimbra, 1994.

OLIVEIRA, Gustavo Justino de; SCHWANKA, Cristiane. A administração consensual como a nova face da administração pública no séc. XXI: fundamentos dogmáticos, formas de expressão e instrumentos de ação. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 104, p. 303-322, jan./dez. 2009.

OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. **Arbitragem nas contratações públicas**. Disponível em: <https://ronnycharles.com.br/arbitragem-nas-contratacoes-publicas>. Acesso em: 1º jun. 2024.

PALMA, Juliana Bonacorsi de. **Atuação administrativa consensual**: Estudo dos acordos substitutivos no processo administrativo sancionador. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

PIERONI, Fabrizio. **A autocomposição e o novo papel da Advocacia Pública na era da consensualidade administrativa**. Curitiba: CRB, 2023.

SILVA, Vasco Manuel Pascoal Dias Pereira da. **Em busca do acto administrativo perdido**. Coimbra: Almedina, 1998.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL, **Recurso Extraordinário 253.885/MG**. Relatora: Min. Ellen Gracie. Julgamento em 04 de junho de 2002. Diário da Justiça, Brasília, DF, 21 de junho de 2002. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=258322>. Acesso em: 20 jun. 2024.

SUNDFELD, Carlos Ari; CÂMARA, Jacintho Arruda. O cabimento da arbitragem nos contratos administrativos. **Revista de Direito Administrativo**. n. 248, p. 117-126, maio/ago. 2008.

TONIN, Mauricio Moraes. **Arbitragem, mediação e outros métodos de solução de conflitos envolvendo o poder público**. São Paulo: Almedina, 2019.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Acórdão 2121/2017**. Plenário. Relator: Ministro Bruno Dantas. Brasília, 27 de setembro de 2017. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/redireciona/acordao-completo/ACORDAO-COMPLETO-2283823>. Acesso em: 21 maio 2024.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Acórdão 2261/2023**. Plenário. Relator: Ministro Marcos Bemquerer. Brasília, 8 de novembro de 2023. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/redireciona/acordao-completo/acordao-completo-2608130>. Acesso em: 21 maio 2024.

# ANPD, BC e CVM: reflexões sobre mecanismos de coordenação regulatória

Rafael Viana de Figueiredo Costa\*

*Introdução. 1 Espaço regulatório compartilhado entre ANPD, BC e CVM: um problema? 2 Os casos de vazamentos do Pix e a exposição de um problema de falta de coordenação regulatória. 3 Mecanismos de coordenação regulatória entre ANPD, BC e CVM. 3.1 Base jurídica para a cooperação entre entidades reguladoras. 4 Coordenação regulatória da ANPD com outras entidades. Conclusão. Referências.*

## Resumo

A partir de uma perspectiva prática, o presente trabalho diagnostica a existência de um espaço regulatório compartilhado entre ANPD, BC e CVM. É feita uma breve revisão da base legal de atuação desses órgãos, rememorando que a ANPD foi concebida como uma instituição especializada em proteção de dados, um tema intersetorial dos mais importantes da economia da era da internet, baseada em dados. Como toda regulação deste caráter, há inevitáveis pontos de contato com espaços decisórios de outros reguladores, que já ensaiavam regulações setoriais a propósito do tema antes da Lei 13.709/2018. Sem prejuízo, ainda não há uma ferramenta regulatória que tenha organizado este espaço compartilhado entre ANPD, BC e CVM. Neste contexto, analisa-se o acordo firmado entre a *Financial Conduct Authority* e o *Information Commissioner's Office*, no Reino Unido, como um possível caso paradigmático de resposta institucional a um problema análogo. Os acordos firmados pela CVM com entidades privadas como a Anbima também são bons precedentes a serem estudados, sem esquecer dos memorandos de entendimento que a CVM mantém com o BC. Conclui-se que uma coordenação regulatória mais qualificada poderia dar frutos não apenas para prover maior segurança jurídica aos regulados e evitar o *bis in idem*, mas sobretudo para incrementar a qualidade (1) das comunicações de rotina; (2) da coordenação nas atividades de *rulemaking*; (3) da cooperação em atividades investigativas e de *enforcement*.

**Palavras-chave:** Proteção de dados. Regulação dos mercados financeiro e de capitais. Espaços regulatórios compartilhados. Coordenação regulatória. Acordos de cooperação.

---

\* Graduado em Direito pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-RJ) e pós-graduado em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais pelo Insper-SP. Mestre em Direito da Regulação pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-Rio). Doutorando em Direito da Regulação pela FGV-RJ.

### *Abstract*

*This paper identifies from a practical perspective the existence of a shared regulatory space among the Brazilian Data Protection Authority (ANPD), the Central Bank of Brazil (Bacen), and the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM). A brief review of the legal mandates of these authorities is presented, recalling that the ANPD was established as a specialized institution for data protection – an intersectoral issue of central relevance in the data-driven economy of the internet age. As with any regulation of this nature, there are inevitably points of intersection with the jurisdiction of other regulators, some of which had already begun to develop sector-specific regulations on the topic prior to the enactment of Law No. 13,709/2018. Nonetheless, no regulatory tool has yet been implemented to govern the shared space among ANPD, BC and CVM. In this context, the agreement signed between the UK’s Financial Conduct Authority and the Information Commissioner’s Office is analyzed as a potential paradigmatic case of institutional response to a similar challenge. Cooperation agreements concluded by the CVM with private entities such as ANBIMA, as well as memoranda of understanding maintained between the CVM and BC are also examined as relevant precedents. The paper concludes that enhanced regulatory coordination could yield benefits not only by providing greater legal certainty to regulated entities and preventing double jeopardy (*bis in idem*), but above all by improving the quality of (1) routine communications; (2) coordination in rulemaking activities; and (3) cooperation in investigative and enforcement actions.*

**Keywords:** *Data protection. Regulation of financial and capital markets. Shared regulatory spaces. Regulatory coordination. Cooperation agreements.*

## Introdução

Apesar de uma atuação ainda bastante tímida, a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD) possui o importante mandato de zelar pela proteção dos dados pessoais no Brasil (art. 55-J, I, da Lei 13.709/2018, a “Lei Geral de Proteção de Dados” ou “LGPD”), inclusive decidindo, na esfera administrativa, em caráter terminativo sobre a interpretação da referida lei. A importância deste papel institucional no mundo contemporâneo da economia digital e do “capitalismo de vigilância” está bastante consolidada no mundo dos negócios e na academia, inclusive sendo bastante reverberada a ideia de que “os dados são o novo petróleo” (Zuboff, 2015). E, dentro dessa realidade, as instituições financeiras possuem um papel expressivo. Ao discutir as fontes do fluxo de *big data*, a professora Zuboff (2015) trata de quatro fontes principais: (i) dados a partir de transações econômicas mediadas por computadores; (ii) dados a partir de sensores acoplados em objetos, corpos e lugares; (iii) dados de bases corporativas e governamentais, inclusive aquelas associadas com bancos, intermediários de pagamentos, agências de *rating* de crédito, companhias aéreas, bases fiscais e censitárias, setor da saúde, cartão de crédito, seguros, farmácia, telecomunicações; e (iv) dados de câmeras de vigilância públicas e privadas.<sup>1</sup>

Diante desse quadro, a ANPD é dotada de autonomia técnica e decisória (art. 55-B, LGPD) para cumprir com o seu papel institucional, sendo que a aplicação das sanções previstas na LGPD cabe somente a tal autoridade. As competências da ANPD prevalecem, no que se refere à proteção de

---

<sup>1</sup> Para a professora Zuboff, *big data* é um componente fundacional de uma nova lógica de acumulação a qual ela denomina “capitalismo de vigilância” (Zuboff, 2015).

dados pessoais, sobre as competências correlatas de outras entidades ou órgãos da administração pública (art.55-K da LGPD).

Ocorre que outros órgãos ou entidades da Administração Pública já possuíam mandatos de atuação amplos e capazes, por conseguinte, de produzir algum nível de sobreposição regulatória em relação às competências da ANPD. A crescente importância da informação no mundo atual faz com que cada vez mais agências reguladoras setoriais intervenham na atuação das empresas reguladas no que se refere ao tratamento de dados, e, mais especificamente, no processamento de dados pessoais.

Em vista desse cenário e da necessidade de ganhos de escala e de efeitos, a literatura costuma apontar que é fundamental uma cooperação entre as entidades reguladoras (Kloza; Galetta, 2015). Indica-se, por exemplo, uma necessidade de cooperação mais estreita entre diferentes autoridades estatais (Silva; Domingues; Silveira, 2021). Iremos analisar no presente artigo duas dessas outras entidades com mandatos de atuação que podem ter alguma sobreposição com a atuação da ANPD, quais sejam, o Banco Central do Brasil (BC) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O objetivo principal é averiguar se esse espaço regulatório compartilhado por esses reguladores pode acarretar desvantagens para os reguladores e regulados. Em caso positivo, este artigo visa propor um mecanismo de coordenação regulatória eficiente entre tais entidades.

O BC foi criado pela Lei 4.595/1964, sendo o principal executor das orientações do CMN. A autarquia é responsável por regular as instituições financeiras, zelando pela liquidez da economia (*vide*, e.g., art. 10, X, da Lei 4.595/1964). No bojo de sua atuação enquanto regulador das instituições financeiras e instituições equiparadas, o BC edita normas que visam, em última análise, proteger os dados pessoais dos clientes das instituições financeiras. Por exemplo, com fulcro no art. 9º da Lei 4.595/1964, o BC determina que as instituições reguladas devem implementar e manter política de segurança cibernética formulada com base em princípios e diretrizes que busquem assegurar a confidencialidade, a integridade e a disponibilidade dos dados e dos sistemas de informação utilizados. Ademais, iniciativas recentes viabilizados ou potencializados pelo próprio BC, como o *open banking* e o Pix, tornaram ainda mais evidente a ingerência da referida instituição sobre o tratamento dos dados pessoais por parte das instituições financeiras e equiparadas reguladas.

A título ilustrativo, vale mencionar que, no âmbito do Pix, podem ser aplicadas pelo BC as penalidades de multa, suspensão ou exclusão (*vide* art. 93, Resolução BCB 1/20). Dentre outros motivos ensejadores de tais penalidades, cite-se a “não observância dos acordos de nível de serviços previstos no Manual de Tempos do Pix” (art. 92, III, Resolução BCB 1/20), a “quantidade excessiva de reclamações procedentes de usuários finais relativamente ao descumprimento do disposto neste Regulamento” (art. 92, IV, Resolução BCB 1/20), ou o “descumprimento de procedimentos tecnológicos, operacionais e de segurança requeridos por este Regulamento” (art. 92, V, Resolução BCB 1/20). Vale mencionar que os participantes do Pix têm, dentre os seus deveres, “zelar pela imagem, a integridade e a segurança do Pix” (art. 32, II, Resolução BCB nº 1/20).

Portanto, um incidente com um vazamento de dados pessoais contidos em “chaves Pix” poderia constituir, a um só tempo, (i) uma violação à Resolução BCB 1/20, passível, pois, de punição administrativa pelo BC e (ii) uma infração à Lei 13.709/2018. A possibilidade de violações à Resolução BCB 1/20 é um problema tão sério que terminou por acarretar na edição da Resolução BCB 342/23, em passou-se a obrigar as instituições participantes do arranjo de pagamento instantâneo Pix a informar ao BC e titulares de contas transacionais todo e qualquer vazamento de dados pessoais que envolva o banco de dados relacionado ao componente ou à infraestrutura do Pix.<sup>2</sup>

2 MARTINS, Alessandra Carolina Rossi; LIBANORI; Gabriel Benevenuto; VEDRANO, João Vitor Garcia. BC Publica Nova Regra sobre Vazamento de Dados no Pix. *Machado Meyer*, 10 out. 2023. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/bancario-seguros-e-financeiro-ij/bacen-publica-nova-regra-sobre-vazamento-de-dados-no-pix>. Acesso em: 11 jul. 2024.

Em junho de 2024, eram dez incidentes de exposição de informações pessoais dos clientes no âmbito do Pix, mas apenas um processo administrativo sancionador no âmbito do BC.<sup>3</sup> Esse único processo sancionador foi suspenso pela celebração de um termo de compromisso entre o Banco do Estado de Sergipe (Banese) e o BC, em que o banco se comprometia a pagar uma quantia em contribuição pecuniária ao BC e implementar um plano de ação que trate de melhorias nos controles internos, especificamente no que se refere à sua atuação como participante no arranjo de pagamentos Pix.<sup>4</sup> O Banese também ficou obrigado a contratar empresa de auditoria para atestar, com assecuração razoável, de que (i) as obrigações do termo de compromisso foram cumpridas; e (ii) as condutas investigadas pelo BC foram efetivamente cessadas.

A CVM, por sua vez, possui competência para regular o mercado de capitais no Brasil (*vide*, e.g., arts. 16, 18, I, Lei 6.385/1976). Como expressão desse tipo de sobreposição com a ANPD e/ou o Bacen, tomemos concretamente o exemplo da Resolução CVM 35, de 26 de maio de 2021, que estabelece normas e procedimentos a serem observados na intermediação de operações realizadas com valores mobiliários em mercados regulamentados no mercado de capitais, determina que o intermediário deve desenvolver e implementar regras, procedimentos e controles internos adequados visando garantir a confidencialidade, a autenticidade, a integridade e a disponibilidade dos dados e informações sensíveis (art. 42, Res. CVM 35/2021). Violações às regras da CVM para o tratamento dos dados dos clientes dos intermediários no mercado de capitais – os quais basicamente correspondem às distribuidoras e corretoras de títulos e valores mobiliários – são consideradas infrações graves, para efeito do disposto no §3º do art. 11 da Lei 6.385/1976, conforme o art. 48 da Res. CVM 35/2021. Em termos práticos, isso significa dizer que podem ser aplicadas pela CVM sanções de suspensão de autorização ou registro para o exercício das atividades do intermediário e/ou de seus diretores, bem como inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício das atividades de que trata a Lei 6.385/1976, além, claro, de eventual multa ou advertência.

Assim, um mesmo incidente com os dados pessoais dos clientes de um intermediário licenciado para atuar mercado de valores mobiliários poderia ser, concomitantemente, uma infração à Resolução CVM 35/2021 e à LGPD. Vamos supor que a CVM tome conhecimento da existência desse incidente com tais dados em uma investigação de rotina. Deveria compartilhar a informação com a ANPD? Se a CVM instaurasse um processo administrativo sancionador, o intermediário do mercado de capitais a empresa estaria com razão caso apresentasse defesa com base no artigo 55-K da LGPD?

Este tipo de situação parece *prima facie* um problema de delegação duplicativa (Rossi; Freeman, 2012), neste caso, à CVM, ao BC e à ANPD. Trata-se de um espaço regulatório compartilhado entre ANPD, BC e CVM, ao menos *de facto*.

Diante dessa conjuntura, o objetivo do artigo é apresentar a existência de um memorando de entendimentos entre CVM, BC e ANPD como uma solução de coordenação regulatória apta a resolver alguns problemas que surgem do espaço regulatório compartilhado. Essa solução seria inspirada pelo memorando de entendimentos celebrado no ano de 2019 entre o *Financial Conduct Authority* e o *Information Commissioner Officer*, ambos do Reino Unido.<sup>5</sup> Além disso, cumpre destacar aqui que, desde abril de 2021, o FCA é membro do Digital Regulation Cooperation Forum (DRCF),

---

3 SHINOHARA, Gabriel. Vazamentos do Pix somam dez, mas só um vira processo no BC. *Valor Econômico*, 19 jun. 2024. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2024/06/19/vazamentos-do-pix-somam-dez-mas-so-um-vira-processo-no-bc.ghtml>. Acesso em: 11 jul. 2024.

4 *Id.* Ver também: BRASIL. **Banco Central do Brasil**. Termo de Compromisso celebrado entre Banese e BC em 18 maio 2023.

5 The ICO and the Financial Conduct Authority (FCA) Sign Updated Memorandum of Understanding (20 July 2020). <https://ico.org.uk/about-the-ico/news-and-events/news-and-blogs/2019/02/the-ico-and-the-fca-sign-updated-memorandum-of-understanding/>. Accessed 23 December 2021.

formado no ano passado pela *Competition and Markets Authority* (CMA), pela ICO e pela Ofcom (regulador de comunicações do Reino Unido), com o objetivo de prover suporte a uma atuação coordenada e coerente sobre a regulação de mercados digitais.

## 1 Espaço regulatório compartilhado entre ANPD, BC e CVM: um problema?

Espaços regulatórios compartilhados não necessariamente precisam ser resolvidos pelo Poder Legislativo. Apesar da solução legislativa, desconcentrando ou concentrando os poderes compartilhados em uma determinada agência, ser ideal em alguns casos, a literatura destaca diversos empecilhos de ordem prática para que o Congresso tome a iniciativa neste tipo de questão (Rossi; Freeman, 2012). Do ponto de vista prático, uma solução legislativa para o espaço regulatório compartilhado entre CVM, BC e ANPD poderia ser a edição de uma lei deixando claro que a CVM não tem poderes para tratar da proteção de dados pessoais dos investidores ou que o BC não tem poderes para tratar da proteção de dados pessoais dos clientes das instituições financeiras, clarificando que este tipo de competência pertence apenas à ANPD.

No entanto, parece utópico imaginar que o Congresso efetivamente propusesse esse tipo de solução. Isso porque, além do baixo interesse político em tratar do assunto, muitos parlamentares poderiam concordar com um argumento no sentido de que a “delegação duplicada” não seria um problema em si. Afinal, se dois ou mais reguladores puderem agir em caso de violações isso aumentaria, por conseguinte, a possibilidade de *enforcement* para agentes regulados que não protejam os dados pessoais dos seus clientes, como argumentam Carson e Prado (2016), especificamente para o caso do combate ao crime de corrupção, por exemplo.<sup>6</sup> É claro que a doutrina costuma advertir que, quanto maior o ônus regulatório, mais se espera uma redução dos danos (Porto, 2012). Se o legislativo e os reguladores não planejaram sequer a existência desse espaço regulatório compartilhado, é razoável supor que o arranjo daí decorrente incorra em custos sociais superiores ao ótimo, em razão da redundância interna das estruturas de prevenção tanto estatais quanto nas empresas, a qual tende a gerar ineficiências.

Ainda no exemplo do combate à corrupção, atualmente é mais comum que se reconheça que este tipo de desenho institucional gera uma série de problemas jurídicos e de ordem prática,<sup>7</sup> como “circuitos de sobreposições, redundâncias e conflitos entre esses atores estatais, cujos atritos ressignificam e até mesmo subvertem as disciplinas legais abstratamente concebidas”.<sup>8</sup> Nesse sentido, que incentivo teria uma companhia para fazer um acordo com o Banco Central por um vazamento de uma chave Pix se a mesma entidade puder ser punida novamente, pelo mesmo fato, pela ANPD? De modo similar, parece restar prejudicado o incentivo para a realização de termos de compromisso com a CVM por eventual descumprimento à Resolução CVM 35/2021, por exemplo, se os acordos não afastarem a possibilidade de punição pelo mesmo fato por parte da ANPD, digamos.

Certamente, no caso de investigações envolvendo o mau uso dos recursos públicos (e.g. improbidade administrativa, corrupção), a necessidade de obter informações por meio de acordos de leniência

---

6 No auge da Operação Lava-Jato, os autores argumentaram que autoridades sancionadoras múltiplas e independentes permitiram o sucesso dos esforços anticorrupção no Brasil. No entanto, a falta de clareza e coordenação regulatória entre estas entidades com poderes sancionadores e poderes de barganha acabou sendo um problema grave.

7 Acordos de leniência e regimes sancionadores múltiplos (JOTA Info, 13 abr. 2021). Disponível em: <https://www.jota.info/especiais/acordos-de-leniencia-e-regimes-sancionadores-multiplos-13042021>. Acesso em: 14 dez. 2021.

8 *Id.*

firmados no âmbito de investigações é muito mais relevante do que no caso de vazamento de dados pessoais, apenas para ficarmos no mesmo exemplo que explorávamos acima. Contudo, termos de compromisso no âmbito de processos sancionadores na CVM ou no BC oriundos de potenciais infrações administrativas causadas pelo vazamento de dados pessoais poderiam ser aproveitadas pela ANPD em alguns casos. Apenas de forma ilustrativa, caso houvesse mecanismos institucionais de participação da ANPD quando uma determinada proposta de termo de compromisso no bojo de processo administrativo sancionador envolvesse uma infração a respeito da qual os “dados pessoais” fossem o principal bem jurídico tutelado, haveria um ganho de eficiência, uma vez que todas as partes interessadas na negociação poderiam exigir, a um só tempo, diversas medidas preventivas ou reparatórias do agente investigado. Assim, caso a proposta fosse vantajosa para o Poder Público, o processo sancionador poderia ser encerrado perante uma das três entidades e todas elas se obrigariam a não instaurar novos processos administrativos independentes para investigar os mesmos fatos. Do lado das empresas reguladas, o ganho com segurança jurídica parece autoevidente, neste caso, visto que seriam necessários menos gastos com advogados e processos duplicados.

Vale sublinhar que o problema do “espaço regulatório compartilhado” entre duas ou mais entidades pode não se restringir a investigações, instauração de processos administrativos sancionadores, e celebração de acordos. Pode ser que este espaço compartilhado exista em atividades como licenciamento, elaboração de normas administrativas (*rulemaking*) etc. Por exemplo, “por um longo período, perdurou conflito de competência envolvendo o BC e o Cade, acerca da apreciação de atos de concentração envolvendo instituições que compõem o SFN” (Gonçalves; Nishi; Burg, 2019). É interessante observar que este conflito foi solucionado por meio da celebração de um memorando de entendimentos entre ambos os reguladores.<sup>9</sup>

Em havendo efetivamente um problema decorrente do espaço regulatório compartilhado entre a ANPD, o BC e a CVM, resta examinar qual seria a melhor forma de lidar com esta questão do ponto de vista das ferramentas institucionais.

Freeman e Rossi (2012) agrupam as ferramentas de coordenação regulatória em quatro principais, quais sejam: (i) consulta interagência; (ii) acordos interagências; (iii) formulação de políticas públicas conjuntas; e (iv) gerenciamento presidencial de coordenação. Essas ferramentas podem ser capazes de aproveitar os potenciais ganhos com o espaço regulatório compartilhado entre diferentes autoridades reguladoras, ao passo que previne eventuais desvantagens, algumas das quais citamos acima, tais como: (i) maiores custos de transação para o governo e pouca economia de escala, (ii) aumento de custos de *compliance* para as entidades reguladas, (iii) perda de eficiência na política pública por conta de um regime desarmônico entre as diferentes agências, e (iv) maiores custos de monitoramento para as agências (*Ibidem*, 2012).

Das ferramentas mencionadas por Freeman e Rossi, propõe-se no presente artigo a possibilidade do uso da mais disseminada delas para o problema da falta de coordenação regulatória entre ANPD, CVM e BC, ou seja, o uso dos acordos interagências (*interagency agreements*) (*Ibidem*, 2012). Esse tipo de solução tem a vantagem de ser simples e ter custos reduzidos. O conteúdo costuma variar bastante. Alguns podem ser mais densos e especificar objetivos, atribuir responsabilidades, estabelecer métricas, alocar pessoal e fundos, e estabelecer responsabilidade por supervisão. Eles podem, ainda, incluir prazos para revisar e atualizar o acordo. Outros, no entanto, são menos detalhados e constituem *frameworks* gerais que estabelecem princípios gerais e deixam maiores detalhes para acordos posteriores. Podem, ainda, envolver múltiplas agências como partes (*Ibidem*, 2012).

---

<sup>9</sup> Cade e Banco Central assinam Memorando de Entendimentos. Disponível em: <http://antigo.cade.gov.br/noticias/banco-central-e-cade-assinam-memorando-de-entendimentos>. Acesso em: 14 abr. 2022.

## 2 Os casos de vazamentos do Pix e a exposição de um problema de falta de coordenação regulatória

Casos de incidentes com dados pessoais de participantes dos mercados financeiro e de capitais, infelizmente, não são meras hipóteses. Esse tipo de evento já ocorreu no passado (no Brasil e no exterior) e certamente ocorrerá novamente no futuro. De modo concreto, são diversos os casos recentes de vazamentos de “Chaves Pix” que comprometeram dados pessoais dos clientes finais de instituições financeiras. Por exemplo, no caso da empresa Acesso Soluções de Pagamento, foram vazadas mais de 160 mil chaves Pix, o que motivou o Procon-SP a pedir esclarecimentos ao BC à ocasião.<sup>10</sup> Em setembro de 2021, já havia sido o Banco do Estado do Sergipe quem havia registrado o vazamento de 395 mil chaves Pix.<sup>11</sup>

Esses episódios motivaram o Instituto de Estudos Estratégicos de Tecnologia e Ciclo de Numerário (ITCN) a enviar, em 2 de março de 2022, um ofício ao BC, com cópia à ANPD, sugerindo aprimoramentos no cenário atual.<sup>12</sup> O referido instituto destaca a quantidade crescente de transações realizadas no âmbito do Pix, um sistema com aprovação de 85% dos cidadãos brasileiros, representando 7 em cada 10 operações dos bancarizados.<sup>13</sup> No que se refere às soluções propostas, o ITCN sugere, dentre outras medidas: (i) que haja comunicação formal do BC à ANPD sobre os vazamentos de chaves Pix havidos no Banese e na Acesso, com os elementos referidos na LGPD (art. 48, §1º); (ii) a instauração, pelo BC, de processo administrativo interno para apurar não apenas as circunstâncias dos incidentes, mas também suas responsabilidades sob a LGPD quanto ao controle e à gestão do tratamento de dados pessoais relacionados ao Pix em ambas as instituições, e (iii) a instauração, pela ANPD, de processo administrativo sancionador, cobrindo os dois incidentes de segurança ocorridos e alcançando o Banco Central e as instituições relacionadas aos vazamentos.

Ocorre que ainda não se sabe ao certo qual é o papel, menos ainda a culpabilidade, do BC nos incidentes de segurança recentes ocorridos no âmbito do Pix. Se os incidentes ocorreram por falhas das instituições financeiras no cumprimento das regras estipuladas pelo BC na Resolução BCB 1/20, não há responsabilidade direta do regulador pelos vazamentos, mesmo que o Pix tenha sido idealizado e seja “gerenciado” pelo BC.<sup>14</sup> Todavia, assumindo apenas por hipótese que o BC tenha com alguma ação ou omissão contribuído para o evento de vazamento, ainda assim estaríamos diante de um fato causado – ou, pelo menos, viabilizado – também por falhas no programa de segurança cibernética e nos controles internos da instituição financeira, punível tanto pela Resolução BCB 1/20, quanto pela Lei 13.709/2018.

Assim, apesar de ter causado certa estranheza em parte da comunidade jurídica o posicionamento do BC logo após os eventos de vazamentos dos dados pessoais, no sentido de que os mesmos não seriam “dados sensíveis” e, portanto, os vazamentos seriam de menor importância, também foi bem lembrado por algumas manifestações que “o Regulamento do Pix deixou claro que as instituições

<sup>10</sup> Procon-SP pede que BC esclareça vazamento de 160 mil chaves Pix. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jan-25/procon-sp-bc-esclareca-vazamento-160-mil-chaves-pix><https://www.conjur.com.br/2022-jan-25/procon-sp-bc-esclareca-vazamento-160-mil-chaves-pix>. Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>11</sup> Banco Central informa vazamento de 395 mil chaves Pix de clientes do Banese. Disponível em: <https://economia.ig.com.br/2021-09-30/pix-vazamento-dados-banese-sergipe.html>. Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>12</sup> Disponível em: <https://www.conjur.com.br/dl/oficio-bacen.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2022.

<sup>13</sup> *Id.*

<sup>14</sup> A respeito da discussão sobre o papel do Banco Central no gerenciamento do Pix, ver: ROMAN, Flávio José. Convergência Digital nos meios de pagamentos: moeda, Pix, real digital e criptoativos em cooperação. In: NEVES, Rubia Carneiro (org.). **Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional v. 1**. Belo Horizonte: Editora Expert, 2022.

financeiras têm o dever de responsabilizar-se por fraudes decorrentes de falhas nos seus próprios mecanismos de gerenciamento de riscos”.<sup>15</sup>

O ponto é que, partindo da premissa de que essas instituições financeiras efetivamente tenham violado deveres previstos no Regulamento do Pix (Resolução BCB 1/20) e seus deveres na qualidade de controlador de dados pessoais, nos termos da Lei 13.709/2018, estamos diante de um *overlapping* regulatório entre o BC e a ANPD que deve ser endereçado por meio de mecanismos de coordenação regulatória, por mais que o próprio BC seja de algum modo – e em algumas hipóteses – potencialmente responsável por violar, ele próprio, a LGPD.

Em outras palavras, o fato de o BC ser potencialmente apto ao cometimento de infrações à LGPD enquanto controlador de dados pessoais no sistema Pix não exclui a possibilidade de coordenação regulatória com a ANPD para situações em que tanto a ANPD quanto o BC teriam o direito de mover processos administrativos sancionadores contra o agente infrator.<sup>16</sup>

Além da cooperação no nível da investigação administrativa, a ANPD e o BC poderiam se beneficiar mutuamente por terem um fórum para a troca constante de informações e conhecimento, de modo que a *expertise* da ANPD na regulação da LGPD e a *expertise* do BC na regulação do sistema financeiro nacional sejam compartilhadas, especialmente onde houver uma sobreposição entre essas atividades. O público em geral, por sua vez, beneficiar-se-ia de uma maior transparência e *accountability* dessas entidades na gestão do espaço regulatório compartilhado. Hoje, por exemplo, não há clareza sobre se o processo administrativo e o acordo celebrado pelo BC com o Banese foram de alguma forma considerados pela ANPD para não mover um processo administrativo contra a referida instituição financeira.<sup>17</sup>

### 3 Mecanismos de coordenação regulatória entre ANPD, BC e CVM

Como mencionado acima, a coordenação regulatória entre ANPD, BC e CVM poderia se dar com base em um memorando de entendimentos não vinculante, inspirado pelo modelo existente de coordenação regulatória entre ICO e FCA no Reino Unido. A bem da verdade, desde abril de 2021, a cooperação regulatória evoluiu ainda mais entre o ICO e a FCA, de sorte que a FCA é membro do *Digital Regulatory Co-operation Forum* (DRCF), fórum que visa aprimorar a clareza e transparência da regulação dessas entidades, facilitando que as pessoas e os negócios impactados possam interagir com a regulação digital. Nesta seara, as entidades participantes podem trocar informações relevantes, inteligência, além de efetivamente emitirem entendimentos por meio da publicação de *joint statements*. Do ponto de vista formal, a DRCF possui seis objetivos, quais sejam:

- (i) colaborar para o avanço de um *approach* regulatório coerente, facilitando o diálogo e trabalho conjunto para se assegurar de que a regulação e outras ferramentas de *enforcement* aplicadas à esfera digital sejam desenvolvidas e implementadas de forma coerente, e produzam resultados eficientes e eficazes que maximizem benefícios para os consumidores nas diferentes áreas de alcance das políticas públicas;

---

15 Redação Conjur. Para advogados, BC “beira a má-fé” ao dizer que os dados não eram sensíveis. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2022-jan-26/bacen-beira-ma-fe-dizer-dados-nao-sensiveis>. Acesso em: 13 abr. 2022.

16 O caso do Banese (2023) possivelmente é um exemplo desse tipo de situação, mas não há informações sobre as providências tomadas pela ANPD ou comunicações entre as agências neste caso. As medidas corretivas adotadas pelo banco deveriam ser aproveitadas no âmbito da atividade sancionadora da ANPD.

17 Até o momento em que se escreve este artigo, não há processo administrativo sancionador da ANPD em face do Banese.

- (ii) informar os responsáveis pelas políticas públicas fazendo uso de *expertise* coletiva do fórum para explorar desafios às políticas públicas que surgem na esfera digital, e desenvolver soluções para informar os *approaches* regulatórios;
- (iii) aprimorar as capacidades regulatórias somando conhecimento e recursos para assegurar que todos os membros tenham as habilidades, *expertise* e ferramentas necessárias para a consecução de suas funções de modo efetivo no que se refere aos mercados digitais;
- (iv) antecipar acontecimentos futuros por meio do desenvolvimento de um entendimento compartilhado de tendências digitais emergentes, de forma a aprimorar a eficácia do regulador e estratégia de informação;
- (v) promover a inovação pelo compartilhamento de conhecimento e experiência, inclusive no que diz respeito à inovação nos *approaches* dos reguladores; e
- (vi) fortalecer a interação internacional com órgãos reguladores para troca de informação e compartilhamento de melhores práticas no que diz respeito aos *approaches* para a regulação de mercados digitais.<sup>18</sup>

Inspirado nesses exemplos do Reino Unido, a coordenação regulatória entre ANPD, CVM e BC envolveria, principalmente: (1) comunicações de rotina; (2) coordenação nas atividades de *rulemaking*; (3) cooperação em atividades investigativas e de *enforcement*.<sup>19</sup> As comunicações de rotina entre ANPD e BC, ANPD e CVM, ou entre as três entidades em um mesmo fórum, teriam três objetivos principais: (1) alerta da CVM/BC à ANPD a respeito de potenciais violações à LGPD no âmbito das atividades de fiscalização dos agentes regulados; (2) alerta da ANPD à CVM/BC a respeito de potenciais violações das respectivas leis instituidoras da regulação do mercado de capitais e do mercado financeiro e das respectivas regulações infralegais; (3) troca de informações, nos termos e nos limites da lei, a respeito de descobertas nas atividades fiscalizatórias de parte a parte. Aqui, a ideia geral seria fazer com que ambas as entidades possuam um canal de comunicação aberto para a troca de informações. O memorando de entendimentos poderia estabelecer as bases mediante a qual as partes se comunicariam com estes objetivos.

Além disso, é importante observar que essas três autoridades reguladoras possuem poderes para editar regras aplicáveis aos agentes regulados. Na atividade de *rulemaking*, assim, as autoridades deveriam atuar de forma harmônica quando a edição de regras por uma das entidades puder ter impacto na outra. Por exemplo, antes de editar uma outra regra com teor similar ao do art. 48 da Resolução CVM 35/2021 para outros participantes de mercado, a CVM deveria antes ouvir a opinião institucional da ANPD, ou mesmo deveria consultar a ANPD sobre a própria manutenção da norma do artigo supracitado.

Finalmente, a cooperação em atividades investigativas e de *enforcement* parte do pressuposto de que ambas as autoridades possuem competências e poderes sobrepostos em algumas áreas.<sup>20</sup> Nesses casos, o objetivo do memorando de entendimentos poderia ser assegurar que a autoridade mais apropriada irá começar ou liderar as investigações.

---

<sup>18</sup> *Digital Regulation Cooperation Forum. Annex 1: The DRCF objectives and operation.* Disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/digital-regulation-cooperation-forum-workplan-202122/digital-regulation-cooperation-forum-plan-of-work-for-2021-to-2022#annex-1-the-drcf-objectives-and-operation>. Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>19</sup> Esses objetivos e parte das sugestões mencionadas aqui foram inspiradas pelo MoU assinado entre a ICO e o FCA em 28 fev. 2019.

<sup>20</sup> Item 32 do MoU assinado entre a ICO e a FCA usa a expressão funções e poderes complementares.

### 3.1 Base jurídica para a cooperação entre entidades reguladoras

Como veremos a seguir, a ANPD já celebra diversos acordos de cooperação com outras entidades, de sorte a possibilitar a troca de informações e de conhecimento com outras entidades da Administração Pública no Brasil.

Esses mecanismos de cooperação poderiam ser formalizados por meio de um MoU com a CVM e com o BC, criando até mesmo uma rede de troca de informações e atuação conjunta informal. Esse tipo de acordo, relativamente informal e não vinculante, tem sido uma sólida base para uma forte cooperação entre CVM e a Anbima, por exemplo. A CVM possui acordos com a Anbima em que, *inter alia*: (i) permite a esta última realizar a análise preliminar dos pedidos de registro de ofertas públicas, reduzindo, assim, o tempo de avaliação; (ii) se permite o mútuo aproveitamento de termos de compromisso e de penalidades aplicadas pelas duas instituições, assim como o intercâmbio de informações; (iii) se assegura à Anbima o acesso diário a informações da CVM sobre fundos de investimento multimercado, o que permite à entidade autorreguladora calcular e divulgar o IHFA (Índice de Hedge Funds Anbima); e (iv) se estabelece as bases para cooperação mútua e intercâmbio de experiências e informações sobre os influenciadores de investimentos nas redes sociais.

No âmbito internacional, a CVM também é membro da *International Organization of Securities Commissions* (Iosco), uma entidade de caráter global criada em 1983 a partir de uma associação interamericana fundada em 1978. A Iosco conta com representantes de mais cem países, cobrindo quase a totalidade da capitalização do mercado de valores mundial, constituindo um fórum internacional para as autoridades dos mercados de valores e derivativos de diversas jurisdições.

Vale lembrar que a Iosco não é exatamente uma “organização internacional”, no sentido clássico do conceito, visto que não possui um tratado fundador e seus membros são órgãos reguladores dos Estados (não os Estados propriamente ditos), entidades autorreguladoras e outras entidades da iniciativa privada (Papadopoulos, 2014). Apesar disso, a Iosco foi formada por meio de um MoU multilateral e possui um grau relativamente alto de institucionalização e independência, além de inegável influência sobre a regulação dos mercados de capitais de diversas jurisdições ao redor do planeta.

É importante notar que o próprio MoU multilateral que fundou a Iosco deixa claro alguns objetivos da organização, dentre os quais se destaca: “estabelecer a intenção das autoridades com relação a assistência mútua e troca de informações, em observância às normas e regulações aplicáveis nas jurisdições respectivas das autoridades”.<sup>21</sup> O mesmo acordo determina também que as disposições não possuem a intenção de criar obrigações legalmente vinculantes para as partes, sobrepondo-se às normas legais domésticas de cada país.<sup>22</sup> Não obstante, isto não impede que a Iosco tenha uma atuação extremamente relevante enquanto fórum de assistência mútua, troca de informações e mesmo *standard setting*. A troca de informações pode, inclusive, subsidiar a instauração de procedimento administrativo contra os agentes regulados, nos termos do item 10, a, (ii) do MoU multilateral.

Nada impede, portanto, que o mesmo tipo de cooperação que a CVM possui com a Anbima a nível local e com a Iosco a nível global seja estabelecido com a ANPD. No caso específico da ANPD,

---

<sup>21</sup> OICV-IOSCO. Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information (item 6, a). Maio de 2022, revisado em maio de 2012. Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>22</sup> *Id.*

a base legal é ainda mais sólida, considerando o disposto nos arts. 55-J, § 4º, e 55-K da LGPD, os quais serão detalhados no tópico abaixo.

O BC, por sua vez, em sede internacional participa do *Financial Stability Board* (FSB), por exemplo, que pode ser considerado um “excelente exemplo de *lawmaking* internacional” (Berman, Wessel, 2012). Os referidos autores, por exemplo, mencionam que instituições como a Iosco e o FSB são exemplos de *harmonization networks*, assim entendidas aquelas redes de autoridades regulatórias públicas (às vezes com a colaboração de parceiros privados) que pretendem harmonizar as suas regras domésticas, estabelecer *standards* e outras normas. Estas redes permitem que as autoridades de cada país interajam com as suas contrapartes estrangeiras diretamente, sem muita supervisão de ministérios de relações exteriores ou oficiais sêniores (Slaughter, Zaring, 2006 *apud* Berman, Wessel, 2012). De acordo com o *website* do BC, este último é membro do FSB desde 2009, com representação em seus principais comitês. Ademais, o BC atua em diversas iniciativas do FSB, “contribuindo desde o desenvolvimento de estudos iniciais de impactos de potenciais vulnerabilidades, até a elaboração de políticas públicas regulatórias e de supervisão, além do posterior monitoramento de sua efetividade”.<sup>23</sup> Além disso, o BC também celebrou MoUs com outras autoridades reguladoras de outros países, como, por exemplo, o MoU celebrado com o *Central Bank of the Bahamas*, no campo da Supervisão e Resolução de Instituições Autorizadas, no ano de 2020.<sup>24</sup>

Em nível nacional, o BC possui alguns acordos de cooperação técnica, como o celebrado em 17 de novembro de 2014 com a Secretaria da Micro e Pequena Empresa (SMPE) relativo a ações voltadas para o desenvolvimento das Micro e Pequenas Empresas (MPE), para integração de procedimentos no âmbito da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim), bem como para o aprimoramento do intercâmbio de informações e outras atividades correlatas.<sup>25</sup>

Nesse tocante, aliás, é interessante observar que CVM e BC já possuem acordos de cooperação técnica entre si, como, *inter alia*, um acordo para fins de intercâmbio de informações e outras atividades correlatas e para fins de utilização do mecanismo de consulta ao cadastro de clientes do sistema financeiro nacional.<sup>26</sup> <sup>27</sup> No convênio celebrado em 2010, inclusive, alguns dos objetivos eram similares aos que poderiam existir em um futuro acordo com a ANPD. Por exemplo, o convênio de 2010 tinha como objeto a obtenção da manifestação prévia do BC a respeito de normas a serem editadas pela CVM (e vice-versa), o intercâmbio de informações entre ambas as entidades referentes a atividades desempenhadas nos mercados financeiro e de capitais, acesso recíproco a sistemas de informação administrados pelo BC e pela CVM, bem como cooperação nas ações de supervisão relacionadas aos fundos de investimento financeiro, fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento financeiro e fundos de investimento no exterior.

Adicionalmente, assim como a CVM, o BC também já celebrou acordos com entidades privadas de caráter autorregulador a nível nacional, como o Acordo de Cooperação Técnica celebrado com a Federação Brasileira de Bancos para a realização de apoio institucional em eventos técnicos, congressos, seminários, palestras, feiras e treinamentos, de 01 de novembro de 2017.

<sup>23</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/fsb>. Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>24</sup> Memorando de Entendimento entre o Banco Central do Brasil e o Central Bank of the Bahamas no campo da Supervisão e Resolução de Instituições Autorizadas. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/memorandos\\_supervisao/Bahamas\\_MoU%20Ingl%C3%AAAs.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/memorandos_supervisao/Bahamas_MoU%20Ingl%C3%AAAs.pdf). Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>25</sup> Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/acordos\\_docs/acordocooptec.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/acordos_docs/acordocooptec.pdf). Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>26</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/Pre/ASIMP/bcimprensa/2763-Convenio%20BCB%20CVM.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2022.

<sup>27</sup> Disponível em: [https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/BC\\_CCS\\_Firmado\\_em\\_18012021.pdf](https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/convenios/anexos/BC_CCS_Firmado_em_18012021.pdf). Acesso em: 13 abr. 2022.

#### 4 Coordenação regulatória da ANPD com outras entidades

A ANPD formalizou acordos de cooperação técnica com diversas outras agências e entidades da Administração Pública brasileira, com base, principalmente, nos artigos 55-J, § 4º, e 55-K, parágrafo único, da LGPD. Referidos dispositivos estabelecem (1) que a ANPD manterá fórum permanente de comunicação, inclusive por meio de cooperação técnica, com órgãos e entidades da administração pública responsáveis pela regulação de setores específicos da atividade econômica e governamental, a fim de facilitar as competências regulatória, fiscalizatória e punitiva da ANPD; e (2) que a ANPD articulará sua atuação com outros órgãos e entidades com competências sancionatórias e normativas afetas ao tema de proteção de dados pessoais, devendo atuar como o órgão central de interpretação desta Lei e do estabelecimento de normas e diretrizes para a sua implementação.

Como exemplo desse tipo de arranjo, pode-se mencionar os acordos de cooperação técnica firmados pela ANPD ao longo do ano de 2021. Um deles foi o assinado com o Senacon em 22 de março de 2021. Dentre os itens que compõem o objeto de tal acordo, pode-se destacar: (1) a cooperação quanto a ações de fiscalização relacionadas à proteção dos dados pessoais no âmbito das relações de consumo; e (2) a uniformização de entendimentos e coordenação de ações, inclusive no que tange ao endereçamento de reclamações de consumidores e à atuação no caso de incidentes de segurança envolvendo dados pessoais de consumidores.

Em 20 de julho de 2021, a ANPD assinou acordo de cooperação técnica com o Núcleo de Informação e Coordenação do PontoBr (Nic BR). O objetivo desse acordo envolvia, *inter alia*, o apoio institucional e intercâmbio de informações, estabelecimento de mecanismos de comunicação entre as partes, ações de interesse comum, desenvolvimento de indicadores conjuntos, estudos relacionados à proteção de dados pessoais e segurança da informação.

Ainda como exemplo desse tipo de entendimento, pode-se citar também o acordo de cooperação técnica celebrado com o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), no qual este último órgão e a ANPD se comprometem a viabilizar ações conjuntas e coordenadas, quando da ocorrência de situações que interseccionam ambas as esferas de competências.<sup>28</sup> A cooperação envolve a participação da ANPD em atos de concentração que envolvam tratamentos de dados pessoais e em casos de infrações à ordem econômica que envolvam dados pessoais.

Finalmente, o quarto e último dos acordos de cooperação técnica firmados pela ANPD neste ano foi celebrado com o Tribunal Superior Eleitoral (TSE) em 23 de novembro de 2021. Uma singularidade importante deste documento em relação aos demais aqui mencionados reside no estabelecimento de diretrizes para a elaboração de alguns materiais de caráter orientativo que se referem à aplicação das disposições da LGPD no contexto eleitoral.

Vale lembrar que a ANPD, em seu plano estratégico 2021-2023, colocou como um de seus objetivos “a promoção do diálogo com entidades governamentais e não-governamentais, com o intuito de construir parcerias estratégicas para a promoção de estudos, atuação em conjunto e incorporação das melhores práticas no tema”.<sup>29</sup>

---

28 ANPD e CADE assinam Acordo de Cooperação Técnica (Autoridade Nacional de Proteção de Dados). Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-e-cade-assinam-acordo-de-cooperacao-tecnica>. Acesso em: 19 dez. 2021.

29 ANPD publica Planejamento Estratégico para 2021-2023 (Autoridade Nacional de Proteção de Dados). Disponível em: <https://www.gov.br/anpd/pt-br/assuntos/noticias/anpd-publica-planejamento-estrategico-para-2021-2023>. Acesso em: 19 dez. 2021.

## Conclusão

A ANPD, o BC e a CVM possuem missões institucionais diferentes. De um lado, a ANPD tem a função de zelar pela proteção dos dados pessoais, nos termos da Lei 13.709/2018, por exemplo, elaborando diretrizes para a Política Nacional de Proteção de Dados Pessoais e da Privacidade (art. 55-J, II, LGPD), fiscalizando e aplicando sanções em caso de tratamento de dados pessoais em descumprimento à lei, mediante processo administrativo que assegure o contraditório, a ampla defesa e o direito de recurso (art. 55-J, III), dentre outras.

A CVM, por sua vez, tem o papel de estimular a formação da poupança popular e a sua aplicação no mercado de capitais (art. 4º, I, da Lei 6.385/1976), promover a expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas sob controle de capitais privados nacionais (art. 4º, II, da Lei 6.385/1976), assegurar o funcionamento eficiente do mercado de bolsa e balcão (art. 4º, III, da Lei 6.385/1976), além de proteger os investidores do mercado contra fraudes, emissões irregulares, uso de informação privilegiada (art. 4º, IV, V, Lei 6.385/1976), assegurar a observância de práticas comerciais equitativas no mercado de valores mobiliários (art. 4º, VII, Lei 6.385/1976), dentre outras competências.

Já o BC possui dentre as suas competências emitir moeda-papel, exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas, conceder autorização às instituições financeiras a fim de que possam funcionar no país, dentre outras funções relevantes na regulação do mercado financeiro, nos termos da Lei 4.595/1964.

No entanto, para o efetivo cumprimento de sua missão institucional, a CVM tem entendido que pode (e deve) proteger os investidores do mau uso de seus dados pessoais por parte dos intermediários do mercado de capitais. Assim, a Resolução CVM 35, de 26 de maio de 2021, determina que o intermediário do mercado de capitais deve desenvolver e implementar regras, procedimentos e controles internos adequados visando garantir a confidencialidade, a autenticidade, a integridade e a disponibilidade dos dados e informações sensíveis (art. 42, Res. CVM 35/2021). Como lembrado neste *paper*, violações às regras da CVM para o tratamento dos dados dos clientes dos intermediários no mercado de capitais – os quais basicamente correspondem às distribuidoras e corretoras de títulos e valores mobiliários – são consideradas infrações graves, para efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei 6.385/1976, conforme o art. 48 da Res. CVM 35/2021.

De modo semelhante, o BC estabelece e/ou fiscaliza uma série de obrigações para as instituições financeiras que dizem respeito, direta ou indiretamente, a proteção dos dados pessoais (transacionais ou não transacionais) de seus clientes, como por exemplo no Regulamento do Pix ou na Resolução CMN 4.658/2018. Assim, portanto, um vazamento de chaves Pix por culpa de uma instituição financeira regulada pelo BC pode representar, ao mesmo tempo, uma violação às regras da Resolução BCB 1/20 e da LGPD.

Destarte, surge a constatação de que existe uma sobreposição entre a atuação da CVM, do BC e da ANPD no que se refere à proteção dos dados pessoais dos investidores e clientes de instituições financeiras. Vimos que, a despeito de parte da literatura considerar a duplicação regulatória como algo positivo para coibir condutas indesejadas, tal situação pode gerar insegurança jurídica e aumento desnecessário dos custos de observância.

Como solução para esse tipo de problema, propõe-se aqui que o a ANPD, o BC e a CVM celebrem um convênio ou acordo de cooperação técnica, de caráter não vinculante, baseado no memorando de entendimentos celebrado entre FCA e ICO e no acordo fundador do *Digital Regulation Cooperation*

*Forum* (ambos do Reino Unido), nos convênios e memorandos de entendimento já celebrados no passado pelo BC e pela CVM, bem como nos diversos acordos de cooperação técnica que já foram celebrados pela ANPD neste ano.

Esse memorando de entendimentos representaria um salutar esforço de coordenação regulatória e poderia envolver, principalmente: (1) comunicações de rotina; (2) coordenação nas atividades de *rulemaking*; (3) cooperação em atividades investigativas e de *enforcement*. As comunicações de rotina entre ANPD, BC e CVM teriam três objetivos principais: (1) alerta da CVM/BC à ANPD a respeito de potenciais violações à LGPD no âmbito das atividades de fiscalização dos agentes regulados; (2) alerta da ANPD à CVM/BC a respeito de potenciais violações da legislação e regulamentação aplicáveis; (3) troca de informações, nos termos e nos limites da lei, a respeito de descobertas nas atividades fiscalizatórias de parte a parte. A coordenação regulatória nas atividades de *rulemaking* poderia envolver melhores esforços na comunicação entre essas entidades previamente a edição de resoluções e ofícios-circulares que envolvam, ainda que tangencialmente, a questão da proteção dos dados pessoais. Por fim, a cooperação em atividades investigativas e de *enforcement* evitaria esforços duplicados da equipe destes reguladores, permitindo com que compartilhassem *expertise* e inteligência, ao mesmo tempo em que, para os regulados, representaria maior segurança jurídica e evitaria o risco de *bis in idem*.

A CVM, por exemplo, já possui memorandos de entendimentos celebrados com a Anbima endereçando esse tipo de questão e nada impediria que o fizesse de modo similar com a ANPD. Claro que as esferas de atuação da CVM, do BC e da ANPD são distintas – ao contrário do que ocorre no caso de CVM e da Anbima – e, de regra, o entendimento majoritário é no sentido de que não haveria *bis in idem* pela punição de um mesmo fato em esferas administrativas distintas. Entretanto, há de se atentar que, na seara da proteção dos dados pessoais, muitas vezes as regras desses três reguladores parecem proteger sobretudo os dados pessoais das pessoas naturais, sendo este então o principal bem jurídico tutelado. Assim, é desejável uma atuação coordenada entre tais entidades para evitar o aumento nos custos de transação, ineficiência na alocação dos recursos dos reguladores, e aumento dos custos de observância.

## Referências

BERMAN, Ayelet; WESSEL, Ramses A. **The International Legal Form and Status of Informal International Lawmaking Bodies: Consequences for Accountability.** In: PAUWELYN, Joost; WESSEL, Ramses A; WOUTERS, Jan. *Informal International Lawmaking.* Oxford University Press, 2012.

SILVA, Aláís Aparecida Bonelli; DOMINGUES, Juliana Oliveira; SILVEIRA, Mariana Nascimento. Dados e Vantagem Competitiva: Articulação entre as Autoridades Nacionais. **Revista de Direito, Inovação, Propriedade Intelectual e Concorrência**, Florianópolis, Brasil, v. 7, n. 1, p. 79–99, 2021. DOI: 10.26668/IndexLawJournals/2526-0014/2021.v7i1.7897. Disponível em: <https://www.indexlaw.org/index.php/revistadipic/article/view/7897>.

CARSON, Lindsey; PRADO, Mariana. Using Institutional Multiplicity to Address Corruption as a Collective Action Problem: Lessons from the Brazilian Case: **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 62, 2016.

GONÇALVES, Everton das Neves; NISHI, Leandro Fin; BURG, Amanda Karolini. O Controle de Atos de Concentração em Parceria pelo Cade e pelo Banco Central sob a Regulamentação do Memorando de Entendimentos firmado em 2018: a compra da XP Investimentos pelo Banco Itaú. **Revista de Defesa da Concorrência**, v. 2, n. 2, 2019.

KLOZA, Dariusz; GALETTA, Antonella. Towards efficient cooperation between supervisory authorities in the area of data privacy law. **Brije Universiteit Brussel, Brussels Privacy HUB**, v. 1, pp 1-25, 2015.

KUNEVA, Meglena. European Consumer Commissioner - Keynote Speech - **Roundtable on Online Data Collection, Targeting and Profiling**. European Commission - European Commission. Disponível em: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH\\_09\\_156](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_09_156). Acesso em: 23 dez. 2021.

MARISAM, Jason. DUPLICATIVE DELEGATIONS. **Administrative Law Review**, v. 63, n. 2, p. 181-244, 2011.

PAPADOPOULOS, Thomas. **International Organization of Securities Commissions (Iosco)**. Max Planck Encyclopedia of Public International Law [MPEPIL], 2014.

PORTO, Antônio José Maristrello. Análise Econômica da Responsabilidade Civil. *In*: Luciano Benetti Timm. (Org.). **Direito e Economia no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2012.

ROSSI, Jim; FREEMAN, Jody. Agency Coordination in Shared Regulatory Space. **Harvard Law Review**, v. 125, p. 1131, 2012.

SIRICO, Louis. Agencies in Conflict: Overlapping Agencies and the Legitimacy of the Administrative Process. **Vanderbilt Law Review**, v. 33, n. 1, p. 101, 1980.

SLAUGHTER, A-M; ZARING, D. **Networking Goes International: An Update**, Vol. 2, Annual Review of Law and Social Science 215, 2006.

ZUBOFF, Shoshana. **Big Other: Surveillance Capitalism and the Prospects of an Information Civilization**. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2015. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=2594754>. Acesso em: 23 dez. 2021.

# ***Blockchain e Smart Contracts* como Condutores para Revolucionar a Cadeia de Suprimentos no Comércio B2C**

Bianca Oliveira dos Santos\*

*Introdução. 1. Blockchain: fundamentos e tecnologia. 1.1 A rede Ethereum. 2 Smart contracts: conceitos e possíveis aplicações. 3 Blockchain e smart contracts: solução para revolucionar a cadeia de suprimentos no comércio B2C? 4 Entrevistas com especialistas. Conclusão. Referências.*

## **Resumo**

O artigo aborda o potencial revolucionário da tecnologia *blockchain* e dos contratos inteligentes (*smart contracts*) na cadeia de suprimentos do comércio B2C. Ele explora os fundamentos da *blockchain*, como um livro-razão descentralizado e imutável, e dos contratos inteligentes, programas autoexecutáveis que garantem a execução automática de cláusulas contratuais. A discussão foca em como essas tecnologias podem trazer mais transparência, eficiência e segurança para os processos logísticos, desde o rastreamento de produtos até a gestão de inventário, automatizando tarefas e minimizando fraudes. O artigo inclui entrevistas com especialistas que compartilham *insights* práticos sobre a implementação e desafios dessas tecnologias no varejo, destacando o potencial de transformação do setor, mesmo frente às barreiras técnicas e regulatórias ainda existentes.

**Palavras-chave:** *Blockchain. Smart Contracts. Cadeia de Suprimentos. Comércio B2C. Logística. Automação. Transparência. Rastreabilidade.*

---

\* Graduada em Direito e pós-graduada em Direito Civil, Empresarial e Processo Civil pelo IBMEC São Paulo. Mestranda na Faculdade de Direito do Largo de São Francisco (FDUSP).

### *Abstract*

*This article discusses the revolutionary potential of blockchain technology and smart contracts in the B2C commerce supply chain. It explores the fundamentals of blockchain, as a decentralized and immutable ledger, and smart contracts, self-executing programs that ensure the automatic execution of contractual clauses. The discussion focuses on how these technologies can bring more transparency, efficiency, and security to logistics processes, from product tracking to inventory management, automating tasks and minimizing fraud. The article includes interviews with experts who share practical insights on the implementation and challenges of these technologies in retail, highlighting the sector's transformation potential, even in the face of existing technical and regulatory barriers.*

**Keywords:** *Blockchain. Smart Contracts. Supply Chain. B2C Commerce. Logistics. Automation. Transparency. Traceability.*

## Introdução

O avanço tecnológico tem transformado, significativamente, diversas áreas da economia e da sociedade com a tecnologia *blockchain* e os *smart contracts* figurando como dois dos pilares mais inovadores dessa transformação. Originalmente concebida como a base para a criptomoeda *Bitcoin*, a *blockchain* rapidamente demonstrou seu potencial para revolucionar setores além das finanças, proporcionando segurança, transparência e eficiência em várias aplicações. No contexto deste artigo, explora-se o impacto da *blockchain* e dos *smart contracts* na cadeia de suprimentos no comércio B2C (*business-to-consumer*).

Apesar dos avanços, o setor de comércio B2C enfrenta desafios críticos na gestão da cadeia de suprimentos. A falta de rastreabilidade eficaz impede o monitoramento preciso dos produtos, dificultando a identificação de problemas e a garantia de qualidade. Por vezes, a ausência de transparência nos processos obscurece a visibilidade das transações e responsabilidades, aumentando o risco de fraudes e erros operacionais. Além disso, a ineficiência operacional resulta em atrasos, custos elevados e dificuldades na coordenação entre os diferentes agentes da cadeia. A vulnerabilidade a fraudes e falsificações representa uma ameaça constante à integridade dos produtos e à confiança dos consumidores.

Em síntese, este trabalho abordará fundamentos, conceitos e possíveis aplicações da *blockchain* e dos *smart contracts*, bem como as vantagens e os desafios da aplicação prática da tecnologia no comércio B2C. Inicialmente, abordar-se-á a *blockchain*, um livro-razão descentralizado e imutável, em que cada transação é registrada em um bloco que, uma vez validado, é adicionado à cadeia de blocos existente. Esse mecanismo de registro descentralizado elimina a necessidade de intermediários confiáveis, reduzindo custos e aumentando a eficiência e a segurança das transações.

Em seguida, estudam-se os *smart contracts* (ou contratos inteligentes), que são programas autoexecutáveis operando na *blockchain*, executando automaticamente as cláusulas contratuais quando determinadas condições são atendidas. Conceituados inicialmente por Nick Szabo, os *smart contracts* prometem transformar a forma como os acordos são gerenciados, reduzindo a necessidade de intervenção humana e minimizando os riscos de fraude e inadimplência.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> SZABO, Nick. Smart Contracts: Building blocks for digital markets, 1996. Disponível em: <https://www.truevaluemetrics.org/DBpdfs/BlockChain/Nick-Szabo-Smart-Contracts-Building-Blocks-for-Digital-Markets-1996-14591.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

A aplicação dessas tecnologias na cadeia de suprimentos tem o potencial de oferecer uma solução para muitos dos problemas enfrentados pelo setor B2C. Desde a gestão de inventário até a rastreabilidade de produtos, a *blockchain* e os *smart contracts* podem proporcionar uma visão completa e transparente de todo o processo, garantindo que todas as partes envolvidas tenham acesso às mesmas informações em tempo real. Neste sentido, investiga-se o impacto da implementação de *blockchain* e *smart contracts* na cadeia de suprimentos do comércio B2C, analisando seu potencial para aumentar a transparência e a eficiência operacional, bem como para reduzir erros e fraudes. Para essa discussão, serão apresentados os fundamentos técnicos dessas tecnologias e suas aplicações práticas, exemplos de casos concretos e entrevistas com especialistas do setor de tecnologia e logística.

## 1 *Blockchain*: fundamentos e tecnologia

De forma sucinta, Joseph J. Bambara e Paul R. Allen definem a *blockchain* como:

[...] um banco de dados que compreende uma efetiva cadeia de blocos de tamanhos fixos que incluem 1 a N transações, na qual cada transação adicionada a um novo bloco é validada e então inserida no bloco. Quando o bloco está completo, é adicionado ao fim da cadeia de blocos.<sup>2</sup>

Trata-se, portanto, de um livro-razão descentralizado, baseado em algoritmos criptografados e incentivos econômicos (chamados de *hash*) de modo a assegurar a integridade e legitimidade de cada transação. Assim, uma cópia da *blockchain* é compartilhada entre todos os “nós” conectados na rede, formando o histórico de todas as transações válidas. A partir disso, cada transação é registrada em um “bloco”, que é anexado ao sequencialmente anterior,<sup>4</sup> ou seja, ela é projetada para impedir que qualquer pessoa altere transações que já foram registradas, eis que, funcionando como um livro-razão em que só se pode adicionar novas informações a partir do momento em que uma informação é registrada na *blockchain*, ela não pode mais ser modificada ou removida – repise-se que a alteração dos dados de um bloco requer a manipulação de todos os outros anteriores. Destarte, o resultado é uma longa cadeia de blocos (ou *blockchain*) que representa toda a cadeia de transações desde o primeiro *genesis block*,<sup>5</sup> o inaugural da cadeia, até o mais recentemente concluído.

Por sua vez, o *hash*, mencionado acima, tem como função conectar esses blocos, justamente por meio de seu código criptográfico.<sup>6</sup> Bruce Schneier explica que:

---

2 Tradução livre de: “[...] a database encompassing a physical chain of fixed-length blocks that include 1 to N transactions, where each transaction added to a new block is validated and then inserted into the block. When the block is completed, it is added to the end of the existing chain of blocks”. ALLEN, Paul R.; BAMBARA, Joseph J. *Blockchain: A practical guide to developing business, law and technology solutions*. Nova York: McGraw-Hill Education, 2018, p. 1.

3 De acordo com Alex Preukschat, um nó pode ser um computador pessoal ou, dependendo da complexidade da rede, um megacomputador. Independentemente da capacidade de computação, todos os nós devem ter o mesmo *software*/protocolo para se comunicar uns com os outros. Caso contrário, eles não poderão se conectar ou fazer parte da rede de um *blockchain*, seja público, privado ou híbrido. Se em uma *blockchain* pública esses nós não precisam se identificar, em uma *blockchain* privada os nós se conhecem, e também podem ser iguais uns aos outros. Tradução livre de: “un nodo: puede ser un ordenador personal o, según la complejidad de la red, una megacomputadora. Con independencia de la capacidad de cómputo, todos los nodos han de poseer el mismo software/protocolo para comunicarse entre sí. De otro modo no podrán conectarse ni formar parte de la red de una blockchain, sea ésta pública, privada o híbrida. Si en una blockchain pública estos nodos no tienen por qué identificarse, en una blockchain privada los nodos se conocen entre sí, pudiendo también ser iguales entre ellos”. PREUKSCHAT, Alexander *et al.* *Blockchain: La Revolución Industrial de Internet*. Barcelona: Gestión 2000, 2017, p. 15-16.

4 NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, 2008. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

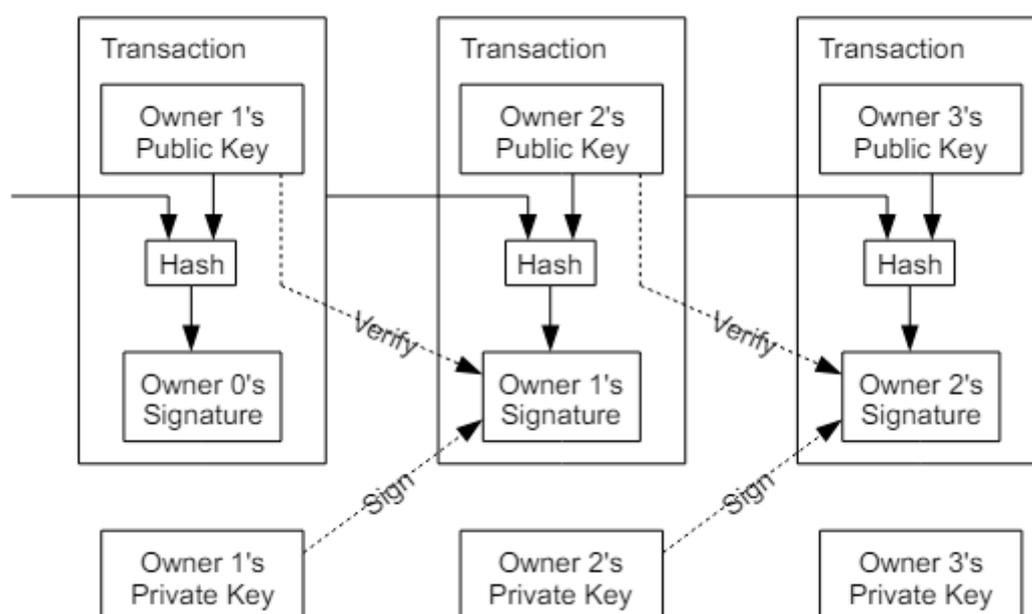
5 SPRANKEL, Simon. *Technical basis of digital currencies*. Alemanha: Technische Universität Darmstadt, 2013. Disponível em: <https://www.coderblog.de/wp-content/uploads/technical-basis-of-digital-currencies.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

6 Sendo uma técnica de criptografia desenvolvida pela U.S. Nation Security Agency (NSA). DE FILIPPI, Primavera; WRIGHT, Aaron. *Blockchain and The Law: The rule of code*. Cambridge: Harvard University Press, 2018, p. 22.

As funções de *hash* são como impressões digitais: pequenos pedaços de dados que podem servir para identificar objetos digitais muito maiores.<sup>7</sup>

Em um breve resumo, o criptógrafo ainda diz ser fácil calcular o *hash* de qualquer coisa: por exemplo, se você tiver o *hash* original de um arquivo, pode calcular o do arquivo que você tem e comparar. Se os *hashes* coincidirem, sabe-se que o arquivo não foi alterado. Isso garante que o arquivo é o mesmo criado pelo autor e não foi modificado por terceiros. No entanto, é extremamente difícil (praticamente impossível) criar outro objeto que tenha o mesmo *hash* ou reverter o *hash* para obter o objeto original, justamente em razão da garantia de autenticidade e integridade, e é justamente por essas razões que “as funções de *hash* têm uma enorme gama de aplicações em criptografia e segurança de computadores”.<sup>8</sup>

Observe, de forma exemplificativa, o quadro estrutural da *blockchain*:



Fonte: Nakamoto, Satoshi. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

Quanto à classificação, podemos dividir a *blockchain* em: i) pública não permissionada, em que qualquer pessoa pode participar do mecanismo de consenso e acessar todas as transações; ii) pública permissionada, onde todos podem acessar as transações, mas apenas alguns “nós” podem participar do consenso; iii) privada permissionada, onde apenas “nós” autorizados podem realizar transações, visualizar o log e participar do consenso, conforme definido pelo dono da *blockchain*; e iv) privada não permissionada, onde qualquer “nó” pode participar do consenso, mas apenas “nós” autorizados podem realizar transações e visualizar o log.<sup>9</sup>

7 Tradução livre de: “One-way hash functions are like digital fingerprints: small pieces of data that can serve to identify much larger digital objects”. SCHNEIER, Bruce. *Secret & Lies: Digital security in a networked world*. Indianapolis: Wiley Publishing, 2004, p. 94.

8 Tradução livre de: “Hash functions have an enormous range of applications in cryptography and computer security”. SCHNEIER, Bruce. *Secret & Lies: Digital security in a networked world*. Indianapolis: Wiley Publishing, 2004, p. 94.

9 GOVERNO Digital. *Blockchain: Tecnologias emergentes*, Blockchain, 2020. <https://www.gov.br/governodigital/pt-br/governanca-de-dados/blockchain>.

É importante destacar, por fim, que o anonimato em *blockchains* públicas versus privadas envolve importantes nuances. Nas *blockchains* públicas, os usuários podem realizar transações sem revelar suas identidades, utilizando chaves públicas criptografadas, o que confere um certo grau de anonimato. No entanto, essa privacidade não é absoluta, pois a análise das informações contextuais das transações pode levar à desanonimização.<sup>10</sup> Em contrapartida, as *blockchains* privadas, controladas por uma entidade central, permitem restringir o acesso e impor medidas de verificação de identidade, resultando em menor anonimato.

## 1.1 A rede *Ethereum*

A conceituação de *blockchain* até então narrada neste trabalho tem por base a primeira criada por essa tecnologia: a rede Bitcoin. Ocorre que, em razão de certas limitações funcionais, surgiram novas *blockchains*,<sup>11</sup> entre elas a rede *Ethereum*.

A *Ethereum* foi criada para superar essas limitações e teve seu início a partir do *paper: Ethereum White Paper: a next generation smart contract and decentralized application platform*, de Vitalik Buterin,<sup>12</sup> sendo definida como sinônima de *smart contract*<sup>13</sup> e a segunda *blockchain* mais utilizada, depois da própria Bitcoin.<sup>14</sup>

Mas, afinal, quais eram essas limitações e como a *Ethereum* as difere?

Em primeiro lugar, quanto à escalabilidade, a Bitcoin demora cerca de 10 minutos para adicionar um novo bloco, permitindo apenas de três a quatro transações por segundo. Comparativamente, a rede de cartões Visa, por exemplo, processa cerca de 20.000 operações no mesmo tempo.<sup>15</sup> Além disso, a linguagem usada pelo Bitcoin é projetada para realizar apenas análises simples de verdadeiro ou falso para transações de moedas digitais, não suportando *softwares* mais complexos como os contratos inteligentes (*smart contracts*).<sup>16</sup>

Com o surgimento da *Ethereum*, foi possível trazer uma linguagem Turing-completa, a qual permite a execução de programas completos, não apenas transações contábeis simples.<sup>17</sup> Isso faz da *Ethereum* um “computador distribuído” ou “infraestrutura computacional descentralizada”.<sup>18</sup>

A escalabilidade também é um diferencial: um novo bloco é adicionado a cada doze segundos, em comparação aos 10 minutos do Bitcoin. Ademais, a *Ethereum* possui uma moeda digital própria: o *Ether*. As transações cobram uma certa quantidade de *Ether* para prevenir o uso desnecessário de poder de processamento em contratos inteligentes.<sup>19</sup>

---

<sup>10</sup> DE FILIPPI, Primavera; WRIGHT, Aaron. **Blockchain and The Law: The rule of code**. Cambridge: Harvard University Press, 2018, p. 38-39.

<sup>11</sup> DE FILIPPI, Primavera; WRIGHT, Aaron. **Blockchain and The Law: The rule of code**. Cambridge: Harvard University Press, 2018, p. 27.

<sup>12</sup> BUTERIN, Vitalik. *Ethereum White Paper: a next generation smart contract & decentralized application platform*. Disponível em: [https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum\\_white\\_paper\\_a\\_next\\_generation\\_smart\\_contract\\_and\\_decentralized\\_application\\_platform-vitalik-buterin.pdf](https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum_white_paper_a_next_generation_smart_contract_and_decentralized_application_platform-vitalik-buterin.pdf). Acesso em: 22 jun. 2024.

<sup>13</sup> BUTLER, Tom; CECI, Marcello; AL KHALIL, Firas; O'BRIEN, Leona. *Trust in Smart Contracts Is a Process, As Well*. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/315812610\\_Trust\\_in\\_Smart\\_Contracts\\_is\\_a\\_Process\\_As\\_Well](https://www.researchgate.net/publication/315812610_Trust_in_Smart_Contracts_is_a_Process_As_Well). Acesso em: 22 jun. 2024.

<sup>14</sup> DEMARTINI, Claudio; GATTESCHI, Valentina; LAMBERTI, Fabrizio. *Technology of Smart Contracts*. In: CANNARSA, Michel; DiMATTEO, Larry A.; PONCIBÒ, Cristina (org.). *The Cambridge Handbook of Smart Contracts, Blockchain Technology and Digital Platforms*. United Kingdom: Cambridge University Press, 2020, p. 37-58, p. 41.

<sup>15</sup> BAMBARA, Joseph J. **Blockchain: a practical guide to developing business, law and technology solutions**. Nova York: McGraw-Hill Education, 2018, p. 218.

<sup>16</sup> ANTONOPOULOS, Andreas M.; WOOD, Galvin. **Mastering Ethereum: Building smart contracts and DAPPs**. Sebastopol: O'Reilly, 2019, p. 2.

<sup>17</sup> ANTONOPOULOS, Andreas M.; WOOD, Galvin. **Mastering Ethereum: Building smart contracts and DAPPs**. Sebastopol: O'Reilly, 2019, p. 1-2.

<sup>18</sup> DE FILIPPI, Primavera; WRIGHT, Aaron. **Blockchain and The Law: The rule of code**. Cambridge: Harvard University Press, 2018, p. 28.

<sup>19</sup> BAMBARA, Joseph J. **Blockchain: A practical guide to developing business, law and technology solutions**. Nova York: McGraw-Hill Education, 2018, p. 103-111.

Por fim, há *tokens* na *Ethereum* e que não se limitam a representar unidades monetárias, podendo representar qualquer ativo digital ou físico, ou mesmo conceitos abstratos.<sup>20 21</sup>

A fim de concluir este capítulo, saliente-se breves palavras de Primavera De Filippi que resumem bem o tema aqui tratado:

A principal inovação do *blockchain* é sua capacidade de validar transações de forma descentralizada, sem a necessidade de uma autoridade confiável. Até recentemente, as moedas digitais eram operadas por meio de um operador central ou intermediário confiável. As tecnologias *blockchain* eliminam a necessidade de uma câmara de compensação central, permitindo que as transações sejam verificadas e a lógica computacional seja executada de forma descentralizada. Em vez de solicitar a confirmação de cada transação a uma autoridade centralizada, o consenso distribuído do *blockchain* é tal que qualquer tentativa de adulteração do estado de consenso provavelmente será rejeitada pela rede como uma transação inválida. Inicialmente desenvolvido como parte da rede Bitcoin, o *blockchain* é uma tecnologia de uso geral que pode ser usada para muitos outros tipos de aplicações que anteriormente exigiam a existência de um terceiro confiável [...].<sup>22</sup>

E finaliza ressaltando que essas tecnologias emergentes saltam para um novo passo ao processo de desintermediação, afinal muitas coisas que antes exigiam um intermediário centralizado para coordenar a ação de vários indivíduos agora podem ser alcançadas de forma descentralizada por meio da *blockchain*. Quanto à rede *Ethereum*, em particular, ela permite a criação dos chamados contratos inteligentes – aplicativos de software implantados diretamente na *blockchain* (em oposição a um servidor central) que são autoexecutáveis, no sentido de que são executados automaticamente sempre que alguém entra em uma transação com eles.<sup>23</sup>

Em sendo, portanto, uma inovação tecnológica que visa automatizar e garantir a execução transparente de operações digitais de forma confiável, utilizando as capacidades oferecidas pela tecnologia *blockchain*, avança-se para o estudo dos *smart contracts*.

## 2 *Smart contracts*: conceitos e possíveis aplicações

Nick Szabo foi o pioneiro ao mencionar os *smart contracts* em seu artigo *Smart Contracts: Building blocks for digital markets*, em 1996. Nesse primeiro momento, o jurista e criptógrafo introduziu sua ideia afirmando:

Eu chamo esses novos contratos de “inteligentes”, porque eles são muito mais funcionais do que seus ancestrais inanimados baseados em papel. Não está implícito o uso de inteligência

---

20 ANTONOPOULOS, Andreas M.; WOOD, Galvin. *Mastering Ethereum: Building smart contracts and DAPPs*. Sebastopol: O'Reilly, 2019, p. 221.

21 BAMBARA, Joseph J. *Blockchain: A practical guide to developing business, law and technology solutions*. Nova York: McGraw-Hill Education, 2018, p. 36.

22 Tradução livre de: “The core innovation of the blockchain is its ability to validate transactions in a decentralized manner, without the need for a trusted authority. Until recently, digital currencies were operated through a central operator or trusted intermediary. Blockchain technologies eliminate the need for a central clearinghouse by allowing for transactions to be verified and computer logic to be executed in a decentralized manner. Instead of requesting confirmation for every transaction to a centralized authority, blockchain’s distributed consensus is such that any attempt at tampering with the consensus state will most likely be rejected by the network as an invalid transaction. Initially developed as part of the Bitcoin network, the blockchain is a general purpose technology that can be used for many other kinds of applications which formerly required the existence of a trusted third party [...]”. DE FILIPPI, Primavera. **The interplay between decentralization and privacy: the case of blockchain technologies**. *Journal of Peer Production*, Issue, n. 7, 2016, p. 6-7. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2852689](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2852689). Acesso em: 22 jun. 2024.

23 DE FILIPPI, Primavera. **The interplay between decentralization and privacy: the case of blockchain technologies**. *Journal of Peer Production*, Issue, n. 7, 2016, p. 6-7. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2852689](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2852689). Acesso em: 22 jun. 2024.

artificial. Um contrato inteligente é um conjunto de promessas, especificadas em formato digital, incluindo protocolos dentro dos quais as partes executam essas promessas.<sup>24</sup>

O racional de Szabo focava na possibilidade de os contratos se autoexecutarem, ou seja, que houvesse seu cumprimento automático a partir do que foi estabelecido pelas partes, sem a necessidade de intervenção de terceiros na relação jurídica. Para isso, explica que “[...] muitos tipos de cláusulas contratuais (como penhor, obrigações, delimitações do direito de propriedade etc.) podem ser embutidos em *hardwares* e *softwares* com os quais lidamos [corriqueiramente], de uma maneira que o descumprimento contratual se torne dispendioso (se desejado, algumas vezes até mesmo proibitivo) para o inadimplente”.<sup>25</sup>

Para embasar seu conceito, Nick ainda assevera que a máquina de vendas automática seria um exemplo canônico da vida real, podendo ser considerada, inclusive, um ancestral primitivo dos *smart contracts*.<sup>26</sup>

Ocorre que, apesar dessa tentativa primária, não se tem, até o momento, consenso acerca do conceito e dos elementos que compõem os *smart contracts*,<sup>27</sup> nem se eles são, do ponto de vista jurídico, efetivamente contratos.

Josh Stark propôs importante distinção, destrinchando os *smart contracts* em “*smart contract code*” e “*smart legal contract*”. Quanto ao primeiro conceito, seria aplicável quando utilizado para se referir a um mero código em *blockchain*, geralmente voltado ao uso de desenvolvedores e outros que trabalhem diretamente com essa tecnologia:

[...] *smart contract code* não precisa se assemelhar a nada que, ordinariamente, consideraríamos como “contrato”. Enquanto o código pode articular uma transação financeira condicional (“envie 1 BTC [bitcoin] de Alice para Bob em 1 de julho de 2016”), também pode governar aplicações que controlam permissões de acesso (“se Alice tiver votado sim, remova os direitos de voto de Bob em relação ao Aplicativo X e notifique os demais usuários...”).<sup>28</sup>

Por sua vez, o “*smart legal contract*” “[...] refere-se a um específico uso do *smart contract code* – uma forma de utilizar a tecnologia *blockchain* para complementar ou substituir os contratos legais existentes”.<sup>29</sup>

---

24 Tradução livre de: “I call these new contracts “smart”, because they are far more functional than their inanimate paper-based ancestors. No use of artificial intelligence is implied. A smart contract is a set of promises, specified in digital form, including protocols within which the parties perform on these promises”. SZABO, Nick. **Smart Contracts: Building blocks for digital markets**, 1996, p. 1. Disponível em: <https://www.truevaluemetrics.org/DBpdfs/BlockChain/Nick-Szabo-Smart-Contracts-Building-Blocks-for-Digital-Markets-1996-14591.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

25 Tradução livre de: “[...] many kinds of contractual clauses (such as liens, bonding, delineation of property rights, etc.) can be embedded in the hardware and software we deal with, in such a way as to make breach of contract expensive (if desired, sometimes prohibitively so) for the breacher”. SZABO, Nick. **Smart Contracts: Building blocks for digital markets**, 1996, p. 1. Disponível em: <https://www.truevaluemetrics.org/DBpdfs/BlockChain/Nick-Szabo-Smart-Contracts-Building-Blocks-for-Digital-Markets-1996-14591.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

26 SZABO, Nick. **Smart Contracts: Building blocks for digital markets**, 1996, p. 1. Disponível em: <https://www.truevaluemetrics.org/DBpdfs/BlockChain/Nick-Szabo-Smart-Contracts-Building-Blocks-for-Digital-Markets-1996-14591.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

27 CARIA, Riccardo de. Definitions of Smart Contracts: Between law and code. In: CANNARSA, Michel; DiMATTEO, Larry A.; PONCIBÒ, Cristina (org.). **The Cambridge Handbook of Smart Contracts, Blockchain Technology and Digital Platforms**. United Kingdom: Cambridge University Press, 2020, p. 21.

28 Tradução livre de: “[...] smart contract code need not resemble anything we would ordinarily think of as a ‘contract’. While the code could articulate a conditional financial transaction (send 1 BTC from Alice to Bob on July 1, 2016), it could also be a governance application that controls account permissions (if Alice has voted yes, remove Bob’s voting rights over Application X and notify the following accounts...)”. STARK, Josh. **Making Sense of Blockchain Smart Contracts**. Coin Desk, 4 jun. 2016. Disponível em: <https://www.coindesk.com/markets/2016/06/04/making-sense-of-blockchain-smart-contracts/>. Acesso em: 22 jun. 2024.

29 Tradução livre de: “[...] refers to a specific use case of smart-contract code – a way of using blockchain technology to complement, or replace, existing legal contracts”. STARK, Josh. **Making Sense of Blockchain Smart Contracts**. Coin Desk, 4 jun. 2016. Disponível em: <https://www.coindesk.com/markets/2016/06/04/making-sense-of-blockchain-smart-contracts/>. Acesso em: 22 jun. 2024.

Portanto, infere-se que, a depender da situação fática, o *smart contract* poderá ser reconhecido como mero programa de computador ou contrato na acepção legal, se, neste caso, for reconhecido como tal por determinado ordenamento jurídico. Nesse ponto, ainda, Tatiana Revoredo enfatiza que muitas questões técnico-legais exigirão tempo e debates interdisciplinares entre advogados e desenvolvedores de *softwares* até que sejam conclusivas.<sup>30</sup>

De todo modo, o fato é que a tecnologia *blockchain* é essencial para que os *smart contracts* sejam reconhecidos como uma inovação jurídica e computacional significativa, sendo uma verdadeira “espinha dorsal”. A imutabilidade e a descentralização da *blockchain* garantem que os *smart contracts* registrados nela não possam ser alterados por nenhuma parte, incluindo autoridades governamentais. Além disso, a transparência de uma *blockchain* pública permite que qualquer pessoa, com algum conhecimento técnico, acesse e inspecione esses contratos. Em essência, os *smart contracts* são programas de computador, o que significa que não são necessariamente apresentados em um formato de fácil leitura ou traduzidos para a linguagem natural.<sup>31</sup>

Valentina Gatteschi, Fabrizio Labertini e Claudio Dermatini afirmam que a *blockchain*, como tecnologia de *smart contract*, é aplicada, ou tem potencial para tanto, em operações relacionadas à economia do compartilhamento, seguros, internet das coisas, serviços notariais, finanças, administração de dados pessoais e a que principal interessa a este trabalho: nas cadeias de produção e distribuição.<sup>32</sup>

Os mesmos autores ainda asseguram, em outro momento, que “a cadeia de suprimentos é provavelmente um dos cenários que mais se beneficiaria da *blockchain*. Na verdade, aqui a *blockchain* poderia registrar informações escritas pelos múltiplos atores envolvidos na produção de componentes”.<sup>33</sup> Abordar-se-á o tema no próximo capítulo.

### 3 *Blockchain* e *smart contracts*: solução para revolucionar a cadeia de suprimentos no comércio B2C?

Dentre todas as situações expostas no capítulo anterior, a aplicação dos *smart contracts* na cadeia de suprimentos tem sido a mais factível, pois é possível atrelar todo o processo dentro da tecnologia, suportando múltiplos compartilhamentos das mesmas informações de forma segura e confiável, resultando em eficiência e reinvenção de toda a operação do ecossistema de suprimentos.

Tratar-se-á, como objeto de estudo, especificamente a arquitetura da venda no varejo digital B2C (*business-to-consumer*). Tradicionalmente, os consumidores enviam um pedido ao vendedor, que, ao recebê-lo, ajusta manualmente as informações do cliente, processa a transação de pagamento e informa à transportadora para iniciar o envio. Depois que a transportadora recolhe o pacote do vendedor, ela verifica todas as informações fornecidas, incluindo os dados do consumidor e do pacote. Por fim, a transportadora processa a remessa, atualiza o *status* do envio e notifica o consumidor sobre a chegada.<sup>34</sup>

---

30 REVOREDO, Tatiana. **Blockchain**: tudo o que você precisa saber (Potencial e Realidade). São Paulo: The global strategy, 2019.

31 SANTOS, Gabriel Gonçalves. **Smart contracts**: conceitos, limitações e potencialidades. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito, 2022, p. 47.

32 DEMARTINI, Claudio; GATTESCHI, Valentina; LAMBERTI, Fabrizio. Technology of Smart Contracts. In: CANNARSA, Michel; DiMATTEO, Larry A.; PONCIBÒ, Cristina (org.). **The Cambridge Handbook of Smart Contracts, Blockchain Technology and Digital Platforms**. United Kingdom: Cambridge University Press, 2020, p. 45-52.

33 DEMARTINI, Claudio; GATTESCHI, Valentina; LAMBERTI, Fabrizio. Blockchain Technology Use Cases. In: KIM, Shiho; DEKA, Ganesh Chandra. **Advanced Applications of Blockchain Technology**. 1ª ed. Singapore: Springer, 2020, p. 106.

34 HADDAD, Hisham; QU, Feiyang; SHAHRIAR, Hossain. Smart Contract-based Secured Business-to-Consumer Supply Chain Systems. 2019 IEEE International Conference on Blockchain, p. 582. Disponível em: <https://ieeexplore.ieee.org/document/8946227>. Acesso em: 22 jun. 2024.

Ocorre que esse processo tradicional traz grandes desafios. Alguns deles são citados por Kai Wannenwetsch, Isabel Ostermann, Rene Priela, Felix Gerschner e Andreas Theissler: i) ausência de uma gestão eficiente e falta de visibilidade dos ativos que acabam por dificultar o monitoramento e a otimização da cadeia de suprimentos; ii) gestão inadequada dos dados, que pode levar informações imprecisas ou incompletas, prejudicando a tomada de decisões e a eficiência operacional; iii) incapacidade de gerenciar riscos de maneira eficaz, expondo a cadeia de suprimentos a vulnerabilidades, como desastres naturais, pandemias ou problemas alfandegários imprevistos; iv) problemas de rastreabilidade, eis que esta é crucial para garantir a qualidade e a segurança dos produtos; v) possibilidade de falsificação de registros em bases de dados ou sistemas governamentais, o que representa um risco significativo, especialmente em setores onde os dados não são publicamente disponíveis; e vi) há grande dependência de plataformas centrais, pois grandes empresas frequentemente utilizam essas plataformas para gerenciar informações, o que é um problema, porque, se a parte central que detém os dados for comprometida, as informações podem ser perdidas ou inacessíveis, afetando a transparência e a segurança dos dados.<sup>35</sup>

Mas a tecnologia *blockchain* oferece vantagens significativas na resolução desses conflitos, isto pois, antes que um bloco possa ser adicionado à cadeia, ele deve ser verificado, garantindo que a transação seja realizada de forma segura e confiável. Por esse motivo, uma das principais vantagens da *blockchain* é a criação de uma cadeia de abastecimento rastreável e transparente. Essa transparência reduz problemas de confiança entre os participantes da cadeia, diminui a probabilidade de fraude e permite uma melhor rastreabilidade dos processos de fabricação e produção. Isso é alcançado pela implementação de identificadores apropriados ao longo de toda a cadeia de suprimentos, garantindo que cada etapa seja monitorada e verificada.<sup>36</sup>

Além disso, a *blockchain* melhora a segurança e a transparência dos dados, promovendo uma estrutura empresarial sustentável. Isso transforma sistemas lineares em sistemas circulares, onde os recursos são reutilizados de maneira eficiente. Produtos defeituosos ou danificados podem ser rastreados até a entidade responsável na cadeia de suprimentos, facilitando a identificação e correção de problemas. Sistemas de detecção de anomalias também podem ser implementados, aumentando a robustez dos sistemas *blockchain* e detectando atividades maliciosas.<sup>37</sup>

Outra vantagem é o impacto positivo nos sistemas de entrega *just-in-time*. Com o uso de *smart contracts*, os produtos podem ser fabricados e entregues conforme a demanda, resultando em uma gestão de estoque mais eficiente e em custos reduzidos. A rastreabilidade também permite que produtos ou itens individuais sejam seguidos desde o fabricante até o consumidor final, contribuindo para uma gestão de danos mais eficaz ao longo da cadeia de suprimentos.<sup>38</sup>

É possível, ainda, que a *blockchain* seja complementada por outras tecnologias, como a Internet das Coisas (IoT), para aumentar a resiliência a erros e melhorar a eficiência. A troca de dados,

---

35 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: A Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1316, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

36 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: A Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1316, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

37 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: A Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1316, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

38 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: a Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1316, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

operações e transações na *blockchain* é significativamente mais rápida e barata do que nos sistemas tradicionais, simplificando os processos de transação e reduzindo custos e tempo.<sup>39</sup>

Outra razão crucial para utilizar a *blockchain* no gerenciamento da cadeia de suprimentos é a capacidade de evitar a falsificação. A alta confiabilidade dos dados armazenados nela, sem a necessidade de intermediários e o mecanismo de consenso, garantem a autenticidade das informações. Com a implementação da tecnologia *blockchain*, os custos, a produtividade, a lucratividade e o desempenho do gerenciamento da cadeia de suprimentos podem ser monitorados com maior precisão e menos erros.<sup>40</sup>

Empresas no mundo todo já têm se movimentado para aderir às vantagens da *blockchain*, a fim de melhorar seus processos logísticos na cadeia de suprimentos. Um exemplo prático é o da chinesa Green Hand, integrante do Grupo Alibaba, que possibilitou aos seus clientes a rastreabilidade de toda a cadeia logística de seu pedido por meio de um QR Code disponibilizado no aplicativo após a compra, em que todos os dados ficam armazenados e acessados via tecnologia *blockchain*.<sup>41</sup>

Feiyang Qu, Hisham Haddad e Hossain Shahriar também estabeleceram um protocolo chamado *Consumer Ordering Consensus Protocol* (COCP), em que se utilizam *smart contracts* para a automatização contratual em uma cadeia de suprimentos. São três: i) *Ordering Contract*: este é o contrato em que são previstas as obrigações entre o comprador e o vendedor, incluindo detalhes sobre o pagamento e a descrição do pedido; ii) *Warehouse Contract*: firmado entre o vendedor e o fabricante ou distribuidor, por meio do qual o pedido efetuado no primeiro contrato é repassado para o fabricante ou distribuidor; e, por fim, iii) *Shipping Contract*: neste, o fabricante ou distribuidor celebra um acordo com a transportadora, que inclui uma cláusula que notifica o cliente sobre o *status* de entrega do produto. Assim, esses contratos inteligentes automatizam e regulamentam as diferentes etapas de uma cadeia de suprimentos, desde o pedido inicial até a entrega final ao cliente.<sup>42</sup>

Mas não se olvide dizer que os desafios práticos para execução e aplicação dessa tecnologia são ínfimos, pois não o são. Um dos principais é a escalabilidade. Enquanto a *blockchain* oferece um mecanismo seguro para armazenar e validar transações sem a necessidade de uma autoridade central, sistemas baseados em “*Proof of Work*” enfrentam limitações devido à crescente complexidade computacional e aos altos requisitos de energia. Essa questão não apenas impacta a eficiência operacional, mas também levanta preocupações sobre a sustentabilidade ambiental.<sup>43</sup>

Além disso, a complexidade técnica envolvida na configuração e manutenção de redes *blockchain* empresariais é outra barreira significativa. Integrar *blockchain* com sistemas legados existentes (ou seja, sistemas já em uso nas empresas, frequentemente desatualizados) requer expertise e investimentos substanciais em infraestrutura e treinamento de pessoal. A falta de padrões claros e regulamentações também contribui para a incerteza em torno da adoção em larga escala.<sup>44</sup>

39 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: a Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1317, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024

40 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: a Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1317, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024

41 CHEN, Lei; WANG, Jia. **Regulating Smart Contracts and Digital Platforms: a Chinese Perspective**. In: CANNARSA, Michel; DiMATTEO, Larry A.; PONCIBÒ, Cristina (org.). *The Cambridge Handbook of Smart Contracts, Blockchain Technology and Digital Platforms*. United Kingdom: Cambridge University Press, 2020, p. 183-209, p. 187-188.

42 HADDAD, Hisham; QU, Feiyang; SHAHRIAR, Hossain. **Smart Contract-based Secured Business-to-Consumer Supply Chain Systems**. 2019 IEEE International Conference on Blockchain. Disponível em: <https://ieeexplore.ieee.org/document/8946227>, p. 583. Acesso em 22 jun. 2024.

43 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: A Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1317, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

44 WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THEISSLER, Andreas. **Blockchain for Supply Chain Management: A Literature Review and Open Challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1318, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

Ademais, a implementação prática tem sido predominantemente limitada a projetos-piloto e aplicações acadêmicas.<sup>45</sup> Para que a *blockchain* realize seu potencial transformador na gestão da cadeia de suprimentos, é crucial um maior desenvolvimento de ferramentas específicas e arquiteturas adaptadas às necessidades das organizações. A colaboração entre empresas, instituições de pesquisa e governos também é essencial para estabelecer diretrizes claras e promover a inovação tecnológica de maneira sustentável.

Apesar desses desafios, os potenciais benefícios da *blockchain* são consideráveis, como amplamente discorrido. A capacidade de fornecer um registro imutável e transparente de todas as transações pode melhorar a confiança entre os participantes da cadeia de suprimentos, reduzir erros operacionais e mitigar fraudes. A automação por *smart contracts* realmente pode simplificar processos complexos, como a gestão de pagamentos e o rastreamento de produtos, resultando em eficiências significativas, economia de custos e o mais: melhora na experiência de compra pelo cliente.

No entanto, somente por meio de um compromisso contínuo com o desenvolvimento tecnológico e a adoção estratégica é que se poderá explorar plenamente o potencial desta tecnologia emergente no cenário empresarial global.

#### 4 Entrevistas com especialistas

No cenário contemporâneo do varejo, a cadeia de suprimentos, especialmente na logística, enfrenta inúmeros desafios, desde a rastreabilidade de mercadorias até a segurança das transações, conforme demonstrado. As tecnologias emergentes, como *blockchain* e *smart contracts*, têm sido propostas como soluções inovadoras para esses problemas.

Para complementar a análise teórica e explorar as aplicações práticas da *blockchain* e dos *smart contracts* no comércio B2C, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com especialistas do setor. Os entrevistados, selecionados por sua experiência em tecnologia e logística no varejo, incluíram André Luiz de Souza Fatala (Apêndice A), Diretor-Executivo de Tecnologia do Grupo Magazine Luiza,<sup>46</sup> reconhecido por sua expertise em tecnologia e inovação, e Marcio Chammas (Apêndice B), Diretor-Executivo de Logística da mesma Companhia, com ampla experiência em gestão logística e cadeia de suprimentos.

As entrevistas, conduzidas presencialmente, tiveram duração média de uma hora e seguiram um roteiro de perguntas abertas que permitiu explorar temas relevantes e aprofundar questões específicas. Com o consentimento dos participantes, as conversas foram gravadas e posteriormente transcritas para análise. Os dados coletados passaram por análise de conteúdo, identificando temas recorrentes e insights sobre o uso de *blockchain* e *smart contracts* no varejo.

No Apêndice, encontram-se as perguntas e respostas das entrevistas, destacando benefícios, desafios e aplicações práticas dessas tecnologias no Magalu.

André Fatala (Apêndice A) destaca quatro benefícios principais do uso de *blockchain* e *smart contracts* na logística: (i) maior visibilidade da cadeia de suprimentos, (ii) rastreabilidade aprimorada, (iii) automação de processos e (iv) maior segurança das transações. A *blockchain* permite

---

<sup>45</sup> WANNENWETSCH, Kai; OSTERMANN, Isabel; PRIEL, Rene; GERSCHNER, Felix; THESSLER, Andreas. Blockchain for Supply Chain Management: A Literature Review and Open Challenges. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1318, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

<sup>46</sup> Nota do autor: o Grupo Magazine Luiza (Magalu) é uma das maiores redes de varejo do Brasil, fundada em 1957 em Franca, São Paulo. A empresa atua em lojas físicas, e-commerce, serviços financeiros, logística, marketplace, beleza, esporte, verticais de conteúdo, tecnologia, dentre outros, e atualmente possui mais de 40 empresas no Grupo. Conhecida por sua cultura de inovação e digitalização, o Magalu se destaca pela integração do varejo físico e digital, oferecendo uma experiência *omnichannel* aos clientes.

um registro imutável e transparente de todas as etapas da jornada de um produto, aumentando a confiança entre os envolvidos e facilitando a identificação de gargalos e ineficiências. A capacidade de rastrear cada produto individualmente melhora o controle de estoque, reduz riscos de perdas e fraudes e facilita a resolução de problemas de entrega. Os *smart contracts* podem automatizar tarefas repetitivas, liberando colaboradores para atividades estratégicas e aumentando a eficiência operacional. Além disso, a segurança proporcionada pela *blockchain* reduz o risco de fraudes e erros, garantindo a confiabilidade das informações.

Apesar dos benefícios, destaca que a implementação de *blockchain* e *smart contracts* apresenta desafios. No Magalu, a integração com sistemas legados é complexa, e a falta de padronização dificulta a interoperabilidade entre diferentes sistemas. A escassez de mão de obra qualificada também é um obstáculo significativo. Para superar esses desafios, o Magalu investe em pesquisa e desenvolvimento, colabora com parceiros como a Hedera Hashgraph, capacita seus colaboradores e adota uma abordagem incremental na implementação das novas tecnologias, começando com projetos piloto em áreas específicas.

Marcio Chammas (Apêndice B), por sua vez, aborda dois desafios operacionais na gestão da logística: (i) adequação da produção e (ii) planejamento preventivo, além de discorrer sobre o potencial da *blockchain*. A cadeia de produção de bens duráveis não é linear, o que pode levar a altos níveis de estoque ou rupturas, afetando negativamente a métrica OTIF (*On Time In Full*). Para mitigar esse problema, é essencial adotar uma cultura *data-driven*, baseada em dados históricos e previsões, além de desenvolver e fortalecer fornecedores. O entrevistado também vê a *blockchain* como uma solução para rastreamento de mercadorias, transparência na cadeia de suprimentos e redução de fraudes. Tecnologias como roteirização de pedidos, sequenciamento de entregas e geolocalização são utilizadas para melhorar a produtividade e evitar desvios e fraudes, proporcionando uma melhor experiência de compra aos clientes.

Em breve síntese, as entrevistas com André Fatala (Apêndice A) e Marcio Chammas (Apêndice B) revelam uma perspectiva otimista sobre o potencial da *blockchain* e dos *smart contracts* na cadeia logística. Apesar dos desafios de implementação, retrataram que o Magalu vem investindo em pesquisa, desenvolvimento e capacitação para aproveitar seus benefícios. A maior transparência, segurança e eficiência operacional na cadeia de suprimentos são vantagens que podem transformar a logística do setor de varejo. A adoção incremental e o desenvolvimento de parcerias são estratégias cruciais para a integração bem-sucedida dessas inovações, sinalizando um futuro promissor para o tema.

## Conclusão

A aplicação da tecnologia *blockchain* e dos *smart contracts* na cadeia de suprimentos do comércio B2C apresenta um potencial significativo para transformar e otimizar este setor vital da economia global.

Conforme discutido anteriormente, o setor de comércio B2C enfrenta desafios críticos na gestão da cadeia de suprimentos, incluindo a falta de rastreabilidade eficaz, a possível ausência de transparência nos processos e ineficiência operacional, bem como vulnerabilidade a fraudes e falsificações.

A natureza descentralizada e imutável da *blockchain* proporciona uma base sólida para a construção de sistemas de rastreamento e verificação, que são altamente seguros e transparentes. Isso resolve muitos dos desafios enfrentados atualmente, como a falta de transparência, a ineficiência operacional e os riscos de fraude.

Os *smart contracts*, ao automatizarem a execução de cláusulas contratuais, reduzem a necessidade de intervenção humana e minimizam os riscos associados à inadimplência e à manipulação de dados. Ao garantir que todas as partes envolvidas em uma transação tenham acesso às mesmas informações em tempo real, esses contratos inteligentes promovem a confiança e a integridade ao longo de toda a cadeia de suprimentos.

Estudos de caso e entrevistas com especialistas do setor mostram que a implementação dessas tecnologias pode levar a melhorias significativas em termos de eficiência, segurança e transparência, levando a uma maior confiança dos consumidores e redução nos custos operacionais, além do aumento na precisão dos dados de rastreamento.

Nesse sentido, este artigo buscou explorar como a *blockchain* e os *smart contracts* podem aprimorar a transparência, a eficiência operacional, a segurança e reduzir erros e fraudes na cadeia de suprimentos do comércio B2C.

No entanto, a adoção dessas tecnologias ainda enfrenta desafios. A necessidade de padronização é um dos principais obstáculos, já que a ausência de normas comuns dificulta a interoperabilidade entre diferentes sistemas e plataformas. Além disso, a integração com sistemas legados, conforme já mencionado, pode ser complexa e custosa, exigindo investimentos substanciais em tempo e recursos.

Questões regulatórias também representam um óbice, uma vez que a regulamentação da tecnologia *blockchain* e dos *smart contracts* ainda está em desenvolvimento. As empresas devem navegar por um panorama regulatório incerto e em constante mudança, o que pode limitar a adoção e a inovação.

Apesar desses desafios, à medida que mais empresas reconhecem o valor da *blockchain* e dos *smart contracts*, espera-se que essas barreiras sejam superadas, promovendo uma adoção mais ampla. Colaborações entre empresas, desenvolvedores de tecnologia e reguladores serão cruciais para estabelecer padrões e regulamentações que facilitem a integração e assegurem a conformidade.

Em suma, a *blockchain* e os *smart contracts* estão bem posicionados para revolucionar a cadeia de suprimentos no comércio B2C, oferecendo soluções inovadoras para problemas antigos. A capacidade de garantir transações seguras, transparentes e eficientes representa um avanço significativo, não apenas para as empresas, mas também para os consumidores, que podem esperar um nível de confiança e transparência sem precedentes. A compreensão e a implementação eficaz dessas tecnologias serão cruciais para que se possa aproveitar plenamente suas vantagens.

## Referências

ALLEN, P. R.; BAMBARA, J. J. **Blockchain: a practical guide to developing business, law and technology solutions.** Nova York: McGraw-Hill Education, 2018.

ANTONOPOULOS, A. M.; WOOD, G. **Mastering Ethereum: Building smart contracts and DAPPs.** Sebastopol: O'Reilly, 2019.

BAMBARA, J. J. **Blockchain: a practical guide to developing business, law and technology solutions.** Nova York: McGraw-Hill Education, 2018.

BUTERIN, V. **Ethereum white paper: a next generation smart contract & decentralized application platform.** Disponível em: [https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum\\_white\\_paper\\_a\\_next\\_generation\\_smart\\_contract\\_and\\_decentralized\\_application\\_platform-vitalik-buterin.pdf](https://blockchainlab.com/pdf/Ethereum_white_paper_a_next_generation_smart_contract_and_decentralized_application_platform-vitalik-buterin.pdf). Acesso em: 22 jun. 2024.

BUTLER, T.; CECI, M.; AL KHALIL, F.; O'BRIEN, L. **Trust in smart contracts is a process, as well.** Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/315812610\\_Trust\\_in\\_Smart\\_Contracts\\_is\\_a\\_Process\\_As\\_Well](https://www.researchgate.net/publication/315812610_Trust_in_Smart_Contracts_is_a_Process_As_Well). Acesso em: 22 jun. 2024.

CARIA, R. de. Definitions of smart contracts: between law and code. In: CANNARSA, M.; DiMATTEO, L. A.; PONCIBÒ, C. (orgs.). **The Cambridge handbook of smart contracts, blockchain technology and digital platforms.** United Kingdom: Cambridge University Press, 2020.

CHEN, L.; WANG, J. Regulating smart contracts and digital platforms: a Chinese perspective. In: CANNARSA, M.; DiMATTEO, L. A.; PONCIBÒ, C. (org.). **The Cambridge handbook of smart contracts, blockchain technology and digital platforms.** United Kingdom: Cambridge University Press, 2020.

DEMARTINI, C.; GATTESCHI, V.; LAMBERTI, F. Technology of smart contracts. In: CANNARSA, M.; DiMATTEO, L. A.; PONCIBÒ, C. (orgs.). **The Cambridge handbook of smart contracts, blockchain technology and digital platforms.** United Kingdom: Cambridge University Press, 2020.

DEMARTINI, C.; GATTESCHI, V.; LAMBERTI, F. Blockchain technology use cases. In: KIM, S.; DEKA, G. C. (orgs.). **Advanced applications of blockchain technology.** 1. ed. Singapore: Springer, 2020.

DE FILIPPI, P.; WRIGHT, A. **Blockchain and the law: the rule of code.** Cambridge: Harvard University Press, 2018.

DE FILIPPI, P. **The interplay between decentralization and privacy: the case of blockchain technologies.** *Journal of Peer Production*, Issue, n. 7, 2016. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2852689](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2852689). Acesso em: 22 jun. 2024.

GOVERNO DIGITAL. **Blockchain: tecnologias emergentes, blockchain.** 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/governodigital/pt-br/governanca-de-dados/blockchain>. Acesso em: 22 jun. 2024.

HADDAD, H.; QU, F.; SHAHRIAR, H. **Smart contract-based secured business-to-consumer supply chain systems.** 2019 *IEEE International Conference on Blockchain*. Disponível em: <https://ieeexplore.ieee.org/document/8946227>. Acesso em: 22 jun. 2024.

NAKAMOTO, S. **Bitcoin: a peer-to-peer electronic cash system.** 2008. Disponível em: <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

PREUKSCHAT, A. et al. **Blockchain: la revolución industrial de Internet.** Barcelona: Gestión 2000, 2017.

REVOREDO, T. **Blockchain: tudo o que você precisa saber (potencial e realidade).** São Paulo: The Global Strategy, 2019.

SANTOS, G. G. **Smart contracts: conceitos, limitações e potencialidades.** Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito, 2022.

SCHNEIER, B. **Secret & lies: digital security in a networked world.** Indianapolis: Wiley Publishing, 2004.

SPRANKEL, S. **Technical basis of digital currencies**. Alemanha: Technische Universität Darmstadt, 2013. Disponível em: <https://www.coderblog.de/wp-content/uploads/technical-basis-of-digital-currencies.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2024.

STARK, J. **Making sense of blockchain smart contracts**. *Coin Desk*, 4 jun. 2016. Disponível em: <https://www.coindesk.com/markets/2016/06/04/making-sense-of-blockchain-smart-contracts/>. Acesso em: 23 jun. 2024.

SZABO, N. **Smart contracts: building blocks for digital markets**. 1996. Disponível em: <https://www.truevaluemetrics.org/DBpdfs/BlockChain/Nick-Szabo-Smart-Contracts-Building-Blocks-for-Digital-Markets-1996-14591.pdf>. Acesso em: 23 jun. 2024.

WANNENWETSCH, K.; OSTERMANN, I.; PRIEL, R.; GERSCHNER, F.; THEISSLER, A. **Blockchain for supply chain management: a literature review and open challenges**. *Procedia Computer Science*, v. 225, p. 1312-1321, 2023. ISSN 1877-0509. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1877050923012772>. Acesso em: 22 jun. 2024.

## Apêndice A – Entrevista com Especialista em Tecnologia

A entrevista foi realizada com André Luiz de Souza Fatala.

André iniciou sua carreira profissional em 2000, no Submarino, como desenvolvedor, adquirindo experiência na construção de uma plataforma de e-commerce de grande escala. Atuou como gerente de produtos na Predicta, desenvolvendo ferramentas de alto poder de processamento para análise de dados digitais. Em 2010, ingressou no Magazine Luiza no time de tecnologia do e-commerce e, em 2011, foi responsável pelo desenvolvimento do Magazine Você e pela área de Pesquisa e Desenvolvimento, que se tornou o Luizalabs. Em 2015, assumiu a Diretoria do Luizalabs, liderando o desenvolvimento de canais de venda e projetos de Transformação Digital como Mobile Vendas e a plataforma de Marketplace. Atualmente, é Diretor Executivo de Tecnologia, com a missão de criar times de alta performance para as estratégias da companhia.

Na entrevista com André, foram apresentadas as perguntas de 1 a 3.

### 1. Quais são os principais benefícios que você enxerga na aplicação da *blockchain* e dos *smart contracts* para otimizar os processos logísticos na cadeia de suprimentos do varejo?

Resposta 1: O Magalu reconhece o enorme potencial da *blockchain* e dos *smart contracts* para otimizar a logística no varejo, especialmente em termos de transparência e segurança. Acreditamos que essas tecnologias podem trazer diversos benefícios, como:

Maior visibilidade da cadeia de suprimentos: a *blockchain* permite o registro de todas as etapas da jornada de um produto, desde a produção até a entrega final, em um sistema imutável e transparente. Isso garante que todos os envolvidos na cadeia de suprimentos tenham acesso às mesmas informações, o que aumenta a confiança e facilita a identificação de gargalos e ineficiências.

Rastreabilidade aprimorada: com a *blockchain*, é possível rastrear o movimento de cada produto individualmente, desde a origem até o destino final. Isso permite um melhor controle do estoque, reduz o risco de perdas e fraudes, e facilita a resolução de problemas de entrega.

Automação de processos: os *smart contracts* podem ser utilizados para automatizar tarefas repetitivas na cadeia de suprimentos, como pagamentos, liberação de mercadorias e atualização de status de pedidos. Isso libera os colaboradores para se concentrarem em atividades mais estratégicas, reduz custos e aumenta a eficiência operacional.

Maior segurança das transações: a *blockchain* oferece um ambiente seguro e inviolável para transações, pois os dados registrados são imutáveis e criptografados. Isso reduz o risco de fraudes, erros e falsificações, e garante a confiabilidade das informações.

### 2. Poderia compartilhar um exemplo prático de como o Magalu vem utilizando *blockchain* e *smart contracts*?

Resposta 2: Ainda estamos em fase de pesquisa e desenvolvimento.

### 3. Quais desafios principais você identifica na integração dessas tecnologias e como o Magalu está superando esses obstáculos?

Resposta 3: A integração das novas tecnologias com os sistemas legados da empresa é um desafio significativo, pois pode ser um processo complexo e demorado. Além disso, a falta de padronização no uso da *blockchain* na cadeia logística complica a interoperabilidade entre diferentes sistemas.

Outra dificuldade é a carência de profissionais qualificados em *blockchain* e *smart contracts*, o que pode dificultar a implementação e a gestão dessas soluções inovadoras.

Para superar esses desafios, o Magalu está adotando diversas estratégias. A empresa investe em pesquisa e desenvolvimento para criar soluções inovadoras em *blockchain* e *smart contracts* aplicadas à logística. Em parceria com a Hedera Hashgraph, o Magalu trabalha no desenvolvimento de padrões e soluções específicas para o setor. Além disso, a capacitação dos colaboradores é uma prioridade, com treinamentos nessas tecnologias. Por fim, a empresa está adotando uma abordagem incremental na implementação da *blockchain*, iniciando com projetos-piloto em áreas específicas para garantir uma transição mais suave e eficaz.

## Apêndice B – Entrevista com Especialista em Logística

A entrevista foi realizada com Márcio Chammas.

Márcio Chammas é diretor-executivo de logística do Grupo Magazine Luiza, atuando na área desde 2000, com a fundação do Grupo Netshoes, hoje parte integrante do Magalu. Desde então, ele desenvolveu todo o sistema de gerenciamento de transporte e logística da companhia. Ao longo dos anos, liderou projetos complexos, como a operação própria do centro de distribuição (CD) de Barueri – SP, a implementação dos sistemas WMS e TMS na operação logística, e a criação dos CDs de Itapevi – SP, Jabotão dos Guararapes – PE, e Extrema – MG.

Atualmente, como diretor-executivo de logística e *supply chain*, coordena uma equipe composta por 7 subordinados diretos, 18 líderes de operação e mais de 900 colaboradores. Sua equipe é responsável por diversas áreas, incluindo entrada, armazenamento, coleta, inventário, faturamento, empacotamento, controle de qualidade, customização de produtos, planejamento, abastecimento e gestão de entrega dos pedidos.

Na entrevista com Marcio foram apresentadas as perguntas de 1 a 3.

### **1. Quais são os principais desafios operacionais que sua empresa enfrenta atualmente na gestão da logística e da cadeia de suprimentos, que afetam diretamente o cliente?**

Resposta 1: Condiciono 3 principais desafios: Adequar a produção com a indústria, nossa capacidade de armazenamento e o caixa da companhia. Por que isso? A cadeia de produção de bens duráveis não tem uma linearidade na produção, trabalha em ciclos, o que nos força a ter um estoque mais alto ou às vezes até gerar uma ruptura. Com o OTIF (*On Time In Full*) que mede se os itens foram entregues no tempo certo e na quantidade correta, acaba sendo ruim por essa dificuldade na cadeia. Levando em conta que o mercado brasileiro é um mercado altamente promocional, esse problema é ainda maior. Com isso, temos que estar muito alinhados com todas as áreas da empresa, com um formato de gestão de S&OP comercial, vendas, operações e fornecedores.

### **2. Como esses desafios impactam a eficiência e a eficácia das operações diárias e quais estratégias vocês têm adotado para mitigar esses problemas?**

Resposta 2: Um pouco do que relatei na resposta acima, mas a principal estratégia em nosso caso é tentar se planejar e trabalhar de forma mais preventiva, numa cultura *data driven*, voltada

a dados, históricos e previsões, desenvolvendo novos fornecedores e fortalecendo os existentes, estando sempre muito perto deles. Além disso, utilizamos a roteirização dos pedidos no carro de *last mile*, sequenciamento das entregas para ajudar na produtividade do entregador, implantação de geolocalização com inclusão de cerca eletrônica, restringindo e controlando a baixa de entrega indevida. Essas são algumas das soluções que usamos para um melhor controle na cadeia de entrega de pacotes, evitando desvios e fraudes nas operações e consequentemente entregando uma boa experiência de compra e um bom nível de serviço para nossos clientes.

### **3. Considerando os desafios logísticos atuais, como você enxerga o potencial da tecnologia *blockchain*?**

A tecnologia *blockchain* tem grande potencial para resolver diversos desafios logísticos atuais, pois permite o rastreamento preciso e em tempo real de mercadorias ao longo de toda a cadeia de suprimentos, além de reduzir consideravelmente o número de fraudes, pois qualquer tentativa de alterar os registros seria facilmente detectável, proporcionando uma camada adicional de segurança e integridade aos dados.

Melhor ainda será levando-se em consideração a experiência do cliente, já que todas as partes interessadas, desde fornecedores até consumidores finais, podem ter visibilidade completa sobre a origem e o trajeto dos produtos, promovendo uma maior confiança e responsabilidade entre os participantes.

Mas enquanto estudamos o desenvolvimento da aplicação dessa tecnologia em nossos processos internos, já estamos aplicando os métodos relatados na resposta anterior para superar os desafios que a cadeia logística proporciona.

## **Referência dos Entrevistados**

Disponível em: <https://www.unifacef.com.br/2018/03/20/andre-fatata-fala-a-estudantes-do-unifacef/>. Acesso em: 29 jun. 2024.

Disponível em: <https://www.ecommercebrasil.com.br/noticias/saiba-quem-foram-os-profissionais-mais-admirados-do-premio-e-commerce-brasil/>. Acesso em: 29 jun. 2024.

# A Proteção do Consumidor no Mercado de Criptomoedas

Mário Augusto Figueiredo de Lacerda Guerreiro\*

*Introdução. 1 Surgimento e expansão das criptomoedas. 2 Modelos regulatórios dos mercados de criptomoedas. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

Com o advento da tecnologia *blockchain*, tornou-se possível a comercialização de ativos digitais como as criptomoedas, formando-se um mercado em rápida expansão, que envolve milhares de usuários e quantias vultosas ao redor do mundo. Surgem, nesse contexto, novas questões jurídicas a serem enfrentadas pelos governos nacionais, como a proteção do consumidor no mercado de criptomoedas. Embora alguns países tenham simplesmente banido as criptomoedas, ante a dificuldade de regulá-las, a maioria tem passado de uma postura mais passiva, de observação, para uma mais focada na proteção dos investidores, impondo uma série de condições para a atividade das corretoras de criptomoedas que atuam nesse mercado. O presente estudo busca analisar alguns desses modelos regulatórios, inclusive no Brasil, a fim de extrair breves constatações sobre o atual estado da defesa do consumidor nesse ambiente criptográfico cada vez mais dinâmico e desafiador.

**Palavras-chave:** Criptomoedas. Consumidor. Corretoras. Regulação.

---

\* Graduado em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (2005). Mestre em Ciências Jurídico-políticas pela Universidade de Coimbra. Doutorando pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Atualmente é Juiz-Assessor da Presidência do Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul (TJRS).

## *Consumer Protection in the Cryptocurrency Market*

### *Abstract*

*With the advent of blockchain technology, the commercialization of digital assets such as cryptocurrencies became possible, forming a rapidly expanding market, involving thousands of users and large amounts of money around the world. In this context, new legal issues arise to be faced by national governments, such as consumer protection in the cryptocurrency market. Although some countries have simply banned cryptocurrencies, given the difficulty of regulating them, the majority have moved from a more passive, observational stance to one more focused on protecting investors, imposing a series of conditions on the activity of cryptocurrency exchanges that operate in this market. The present study seeks to analyze some of these regulatory frameworks, including in Brazil, in order to extract brief findings about the current state of consumer protection in this increasingly dynamic and challenging cryptographic environment.*

**Keywords:** *Cryptocurrencies. Consumer. Exchanges. Regulation.*

### **Introdução**

A tecnologia *blockchain*, não obstante as suas múltiplas funcionalidades, é conhecida, especialmente, pela sua utilização no âmbito dos ativos digitais, dentre os quais se destacam as criptomoedas, como o Bitcoin.

Embora as criptomoedas não sejam equiparáveis às demais moedas soberanas, emitidas por Bancos Centrais ao redor do mundo, seu valor e utilidade têm crescido rapidamente desde a sua criação, formando um mercado global que, atualmente, movimentando quantias exorbitantes através de fronteiras geopolíticas que outros ativos, por vezes, não conseguem penetrar.

Devido a características inerentes à tecnologia *blockchain*, como a descentralização e a criptografia, as criptomoedas tornaram possível a realização de transações econômicas que não podem sofrer a interferência de terceiros intermediários – como instituições financeiras – ou autoridades controladoras – como órgãos estatais. Trata-se de cenário que se descortinou economicamente muito estimulante, na medida em que proporcionou trocas com reduzido custo, alcance global, anonimato e grande segurança cibernética – até mesmo contra a tributação e outras investidas estatais –, mas completamente desregulado, visto que blindado contra qualquer intervenção de órgãos reguladores ou mediadores dessas transações.

Nesse contexto, surgem entidades oferecendo uma alternativa mais controlada de investimento nos referidos ativos digitais. De fato, as chamadas corretoras de criptomoedas se propuseram a reintroduzir a figura do intermediário nesse mercado virtual, oferecendo certos serviços e facilidades a um grande contingente de investidores que vislumbrava a oportunidade de crescimento nesse novo ambiente, mas não detinha suficiente conhecimento tecnológico ou força econômica para atuar por conta própria no vasto universo desregulado das criptomoedas. E foi justamente essa possibilidade de investimento por meio das corretoras que permitiu a popularização das criptomoedas e a explosiva expansão desse mercado, uma vez que qualquer pessoa passou a ter a possibilidade de baixar um aplicativo no seu computador ou telefone celular, transferir pequenos

valores de sua conta bancária para uma conta na corretora de sua preferência e começar a negociar centenas de criptomoedas disponíveis no ciberespaço.

O surgimento das corretoras de criptoativos, entretanto, trouxe consigo novas possibilidades de regulação desse mercado que, antes, o Estado não conseguia alcançar. É que as corretoras, sob a perspectiva jurídica, assemelham-se a instituições financeiras (BRASIL, 1964),<sup>1</sup> constituindo-se em pessoas jurídicas sediadas em algum país cujas leis devem observar. Com isso, os Estados tiveram a possibilidade de fazer incidir, por exemplo, suas leis consumeristas nas relações existentes entre elas e os seus usuários, o que, sem dúvida, confere maior proteção ao pequeno investidor, que padece de uma enorme assimetria informacional e econômica no mercado de criptomoedas. Assim, embora continue sendo possível a qualquer pessoa atuar diretamente no mercado de criptomoedas, através da autocustódia dos seus ativos, abre-se um caminho muito mais controlado e seguro para o investimento através das corretoras.

A normatização dessas relações jurídicas havidas entre corretoras e consumidores, contudo, é extremamente recente e varia muito ao redor do mundo, devido ao curto período de existência desse mercado e à natureza intrinsecamente refratária da tecnologia *blockchain* à intervenção estatal reguladora. Não obstante, alguns modelos regulatórios já vêm tomando forma em todo o mundo, inclusive no Brasil, como será demonstrado nos próximos tópicos.

## 1 Surgimento e expansão das criptomoedas

Desde os primórdios da internet já se discutia a possibilidade de se criar uma moeda digital, que existiria somente naquele ambiente virtual, permitindo trocas diretamente entre os seus usuários, sem a intervenção de qualquer intermediário ou mesmo do Estado. Houve várias tentativas de implementar essa ideia ao longo do tempo, sempre sem sucesso, principalmente devido a questões de segurança das transações e à dificuldade de se contornar o problema do pagamento duplo (*double spending*), pois não havia como saber se o mesmo saldo de moeda virtual seria utilizado para efetuar mais de uma transação, o que causaria a total desordem desse sistema de pagamentos e imensos problemas ao direito das obrigações.

É só em 2008 que tais problemas são resolvidos, com a publicação de um *paper* sob o pseudônimo de Satoshi Nakamoto (2008), no qual ele propunha um sistema de pagamento entre usuários (*peer-to-peer* ou P2P), que denominou Bitcoin. São basicamente duas as principais características do Bitcoin que o diferenciavam de projetos anteriores, resolvendo as dificuldades até então encontradas: i) a tecnologia de livro-razão aberto (*distributed ledger technology* – DLT) e ii) criptografia avançada (Aubert, Raudière e Mis, 2018).

A tecnologia de livro-razão aberto (DLT) proporciona a descentralização do sistema de trocas, ao permitir que cada usuário seja um nó numa rede interligada à qual todos têm acesso, emprestando força computacional à manutenção do registro de cada transação que é efetuada. Dessa forma, se por um lado se renuncia ao sigilo (inerente ao sistema bancário, por exemplo), por outro se elimina o problema do pagamento duplo, pois qualquer pagamento realizado deve ser registrado e validado por todos os usuários do sistema.

---

<sup>1</sup> “Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.”

A questão da segurança também foi resolvida, por meio da utilização de criptografia avançada para proteger os mencionados registros de transações. Assim, formado um certo quantitativo desses registros, essas informações são criptografadas em um bloco. Novas transações seguem sendo realizadas e, em seguida, adicionadas ao que já constava do bloco anterior e criptografadas novamente, num processo que se repete periodicamente, conforme mais pagamentos vão sendo realizados. Assim, constitui-se uma longa sequência de blocos de registros de transações interligados por criptografia, ou seja, uma “corrente de blocos”, que é a origem do nome dessa nova tecnologia: *blockchain*. Toda informação inserida numa *blockchain* se torna imutável, devido à forte criptografia que a protege.

As criptomoedas trocadas através dessas *blockchains* não se confundem com as moedas fiduciárias (*fiat*), embora tenham algumas características em comum. De fato, ambas podem ser utilizadas como reserva de valor, meio de troca e unidade de conta (Ulrich, 2014, p. 93-97), porém só as moedas fiduciárias possuem curso forçado e eficácia liberatória das obrigações. De outra banda, a grande vantagem que as criptomoedas apresentam em relação à moeda fiduciária é que elas existem num ambiente virtual e sua troca se dá diretamente entre seus usuários (P2P), sem a possibilidade de intervenção do Estado ou da intermediação de instituições financeiras (Gudkov, 2019). Isto é: não é possível apreender, penhorar, tributar, bloquear ou cobrar tarifas sobre a manutenção de criptomoedas em autocustódia ou sua movimentação entre as carteiras dos usuários. Nisso está o seu grande valor e o seu lastro, embora também seja a causa de uma série de outros problemas.

Neste ponto, torna-se necessário esclarecer algumas questões importantes sobre as criptomoedas, a saber: 1) qual a sua natureza jurídica; 2) o que é autocustódia e o papel das corretoras (*exchanges*); 3) quais as consequências de se manter um mercado desse porte sem uma regulação adequada.

Primeiramente, no que concerne à natureza jurídica das criptomoedas, há grande divergência entre ordenamentos jurídicos distintos e, até mesmo, dentro do mesmo ordenamento jurídico, como é o caso do Brasil, onde a primeira definição das criptomoedas foi dada pela Instrução Normativa 1.888/2019 da Receita Federal do Brasil (Brasil, 2019), que, no seu art. 5º, I, introduziu o obscuro conceito de “representação digital de valor”, oriundo de normas estrangeiras e sem correspondência a nenhum instituto jurídico reconhecido pela legislação brasileira, o que dificulta a correta identificação do seu regime jurídico. A mesma fórmula foi incorporada pelo art. 3º da Lei Federal 14.478/2022 (Brasil, 2022a), que, ao menos, teve o mérito de avançar um pouco mais para excluir certos ativos financeiros da categoria jurídica das criptomoedas. Há, ainda, a Resolução 175/2023 da CVM (Brasil, 2023a), que adota método mais técnico para definir as criptomoedas, atendo-se aos seus elementos tecnológicos característicos para conceituá-las como ativos financeiros protegidos por criptografia e que utilizam a tecnologia de registro distribuído.

Inobstante os parâmetros normativos elencados acima, no que toca às criptomoedas, parece ser mais correto defini-las como *commodities*, ou seja, bens fungíveis cujo valor é determinado pela sua oferta e procura no mercado internacional. É que, realmente, as criptomoedas possuem todas essas características, diferenciando-se apenas pelo fato de serem ativos intangíveis, como as marcas e patentes, por exemplo. Esse, inclusive, é o posicionamento da *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), agência responsável pela fiscalização do mercado de *commodities* nos Estados Unidos da América (Lucking; Aravind, 2020).

Passando à questão da autocustódia e ao papel das corretoras (*exchanges*), é preciso lembrar que a *blockchain* permite transações diretamente entre pares, sem intermediários. Inclusive, frise-se, é isso que dá valor às criptomoedas. Para realizar essas transações, os usuários utilizam aplicativos ou dispositivos denominados *wallets* (carteiras), de forma anônima ou semianônima, que permitem o acesso a esses ativos na rede *blockchain* e a sua transferência, mediante a utilização de uma chave

pública e uma chave privada. Para evitar qualquer tipo de ataque *hacker*, essas *wallets* podem ser mantidas *offline* – são as *cold wallets* (carteiras frias). Com isso, a segurança é quase absoluta e ninguém pode ter acesso às criptomoedas do seu proprietário, nem após a sua morte (Amoedo; Schramm, 2021, p. 134-138).

Note-se, contudo, que criar e manter uma *wallet* exige um certo conhecimento de tecnologia e a certeza de não se perder ou esquecer a chave privada, que é irrecuperável. Além disso, é necessária uma boa compreensão do mercado de criptoativos, uma vez que o usuário nele opera por sua própria conta e risco, inclusive negociando diretamente com desconhecidos na compra e venda dessas *commodities*.

Para proteger os interessados dessas dificuldades, surgiu o lucrativo segmento das corretoras (*exchanges*), que proporcionou grande expansão e popularização das criptomoedas para um público que queria investir de forma especulativa e com (relativa) (Revoredo, 2021, p. 144-145) segurança e facilidade. As corretoras permitem que o investidor abra uma conta, por meio da qual ele pode comprar e vender criptomoedas de outros usuários certificados e, inclusive, convertê-las em moeda fiduciária, transferindo a respectiva quantia para sua conta bancária. Apesar de, indubitavelmente, as corretoras facilitarem as trocas de criptomoedas e ampliarem a base de investidores, também não se pode negar que introduzem um intermediário numa transação que, por definição, só existe porque os criadores da tecnologia que lhe é subjacente queriam justamente eliminar os intermediários.

Frise-se que a objeção acima colocada às corretoras não decorre de puro idealismo e apego à pureza dos propósitos da criação das criptomoedas, mas de uma constatação concreta de que, ao negociar por meio dessas instituições, o investidor abre mão do principal valor intrínseco da tecnologia *blockchain* – a proteção contra o Estado e as instituições financeiras (Ammous, 2023, p. 268-270) – ficando sujeito, por exemplo, à constrição judicial da sua conta, à cobrança de tarifas, à incidência de normas regulatórias limitadoras da liberdade econômica, à malversação dos seus depósitos pelos gestores da corretora e até mesmo ao “hackeamento” das contas da corretora, levando ao seu eventual colapso e insolvência. Dessa forma, a criptomoeda armazenada em uma corretora perde muito da sua característica de reserva de valor, passando a se assemelhar mais a capital especulativo, sendo revendida assim que seu valor de mercado se mostra mais atraente.

Vistas as principais formas de circulação das criptomoedas e passando ao tema da regulação desse mercado, uma primeira constatação se mostra desde logo inarredável: a tecnologia *blockchain* torna extremamente dificultosa qualquer intervenção governamental nas transações realizadas diretamente entre usuários, especialmente aqueles que mantêm seus criptoativos em autocustódia (Costa, 2021, p. 17613-17631). Como visto, as informações inseridas na *blockchain* são indelévels, inexistindo meios tecnológicos de realizar bloqueios ou apreensão desses ativos sem a anuência do seu titular, mediante a utilização da sua chave privada.

Algumas consequências podem ser facilmente extraídas da existência desse espaço de trocas econômicas anônimas ou semianônimas onde o Estado não atua, conferindo-se uma espécie de “*bill de indenidade*” aos seus ocupantes para a prática de atos ilícitos ou moralmente questionáveis.

Nesse contexto, um primeiro ponto que chama a atenção é a questão da tributação de lucros advindos da negociação de criptoativos, sendo a matéria extremamente controversa, ensejando diversos sistemas que tentam alcançar esses ativos nos mais variados países (*Organization For Economic Cooperation And Development*, 2020).<sup>2</sup> No Brasil, a Receita Federal orienta os contribuintes a declararem toda aquisição e alienação de criptoativos, tributando o ganho de capital verificado.

---

<sup>2</sup> Basicamente, são três os modelos de tributação adotados: 1) sobre a renda; 2) sobre o valor agregado; 3) sobre a propriedade.

É evidente, contudo, que a fiscalização tributária fica muito dificultada nesse caso, mormente nos casos de transações anônimas entre investidores com *wallets* em autocustódia.

Na seara criminal também se observam questões preocupantes e ainda pendentes de resolução. É sabido que as transações anônimas de criptomoedas podem ser utilizadas para a lavagem de dinheiro e o financiamento ao terrorismo e outros crimes graves ao redor do mundo (Backx Van Buggenhout, 2021, p. 45–63). Há, ainda, grande quantidade de fraudes que são praticadas, principalmente contra pequenos investidores, que não conhecem bem o mercado ou a sua tecnologia subjacente. Registre-se, contudo, que, apesar de as transações poderem ser anônimas, todas elas são registradas publicamente na *blockchain*, de modo que, na maioria das vezes, as autoridades podem seguir a trilha desses ativos (*follow the money*) e identificar onde eles foram convertidos em outros bens ou serviços, localizando, assim, o beneficiário final.

O meio ambiente também é severamente impactado pelas criptomoedas. É que a tecnologia *blockchain* exige a utilização de grande capacidade computacional para a realização de criptografia avançada, consumindo quantidades enormes de energia nos mais variados países, tendo em vista a descentralização da rede. Essa atividade de encriptar uma *blockchain*, mediante o recebimento de certa quantidade de criptomoedas como compensação pelos custos decorrentes da força computacional empregada no processo, denomina-se “mineração”, sendo extremamente lucrativa, mas ensejando pesados investimentos em infraestrutura tecnológica e demanda crescente por mais energia, o que aumenta as emissões de carbono na atmosfera, degradando o meio ambiente. Felizmente, a evolução da tecnologia tem criado *blockchains* que consomem menos energia, estabelecendo formas de colaboração entre vários mineradores, em vez de estimular a competição entre eles (White House, 2022).<sup>3</sup>

No que concerne à defesa do consumidor no mercado de criptomoedas, que é o objeto deste estudo, é necessário focar nas transações realizadas no âmbito das corretoras. De fato, as operações consumadas entre particulares em ambiente não regulado ficam além do alcance de qualquer autoridade estatal (Wright; Filippi, 2015),<sup>4</sup> mas as corretoras, sendo pessoas jurídicas identificadas e constituídas sob as leis de alguma nação, estão submetidas a regras bem definidas, inclusive no que concerne à sua relação com seus clientes, que, no Brasil, gozam da proteção das leis de consumo, como se verá no próximo tópico.

## 2 Modelos regulatórios dos mercados de criptomoedas

Observa-se, no cenário mundial, um gradual incremento nas iniciativas regulatórias do mercado de criptomoedas, inclusive no que concerne à proteção do consumidor. Aqui, reitera-se, está a se tratar tão somente das negociações realizadas no ambiente controlável das corretoras, excluídas as transações entre *wallets* em autocustódia.

Inicialmente, pelo fato de a tecnologia *blockchain* ser disruptiva e movimentar pequenos volumes de capital, a postura dos órgãos regulatórios seguiu uma linha *wait and see* (esperar e ver), ou seja, optou-se por não intervir nesse mercado (~2008-2018), aguardando-se maiores desenvolvimentos que permitissem a melhor compreensão da sua dinâmica (World Bank, 2020). Realmente, tratava-se de nova e complexa tecnologia, que permitia transações *peer-to-peer* sem

---

3 De acordo com relatório recente da Casa Branca dos Estados Unidos da América (2022), a atividade de mineração de criptomoedas exigiria algo em torno de 0,4-0,9% de toda a energia elétrica consumida no mundo, respondendo por 0,3% de todas as emissões de gás carbônico na atmosfera.

4 Observa-se, contudo, certo movimento dos próprios usuários das redes descentralizadas de instituírem entre si um conjunto mínimo de regras a serem observadas, que vem sendo denominado *Lex Cryptographia*.

restrições impostas por barreiras geográficas, sendo as criptomoedas, à época, um ativo de difícil enquadramento jurídico (embora hoje predomine o entendimento de serem *commodities*, como já exposto), tudo a obstaculizar a regulamentação da matéria (Ammous, 2018, p. 269).

Um segundo momento (~2018-2020) é caracterizado pela expansão do mercado de criptoativos, tanto em número de usuários, quanto em valores investidos (LI, Lucey e Urquhart, 2023, p. 103.360),<sup>5</sup> atraindo maior preocupação das autoridades regulatórias. Adota-se, então, uma postura *buyer beware*, também denominada pela expressão latina *caveat emptor* (cuidado, comprador), na qual aumenta a divulgação da tecnologia *blockchain* e das peculiaridades das criptomoedas, buscando-se uma maior educação financeira do investidor, para que ele mesmo se proteja nesse mercado, que ainda segue sem regulação adequada. O risco das operações continuava sendo, todavia, inteiramente do investidor, o que não se mostrava mais compatível com o escopo e a escala das transações comerciais realizadas no mercado digital global contemporâneo (Fletcher, 2023).

É por isso que, atualmente (~2021 em diante), devido à grande popularidade das criptomoedas, atraindo pequenos investidores extremamente vulneráveis a riscos inerentes a esses mercados, como alta volatilidade, assimetria informacional, concentração de ativos, multiplicação de fraudes praticadas por *hackers* e falta de transparência, tornou-se imperativa a atuação dos governos no sentido de conferir alguma forma de proteção aos consumidores.

Em vista desse desafio, alguns países optaram por simplesmente banir a comercialização de criptomoedas nos seus territórios nacionais, como a China (XIE, 2019, p. 457-492). Também a Índia, por meio do seu banco central (*Reserve Bank of India*), tentou instituir medida semelhante, porém tal ato foi declarado inconstitucional pela Suprema Corte Indiana, que considerou a regulação um meio mais proporcional (suficiente) de proteção do consumidor, não sendo necessária uma ingerência estatal (proibição de comercialização) tão agressiva ao direito fundamental de liberdade econômica assegurado pela constituição daquele país (Índia, 2020).

A maioria dos países, de fato, optou por algum modelo regulatório que não impedisse o desenvolvimento do pujante mercado de criptomoedas, porém assegurasse não só alguma medida de defesa do consumidor, como também enfrentasse outras dificuldades, a exemplo das questões relacionadas à tributação desses ativos e ao combate ao financiamento de atividades ilícitas, entre outras. Uma das principais políticas regulatórias adotadas pela maioria dos países é a denominada *know your customer* – *KYC* (conheça seu cliente), exigindo-se que as corretoras de criptoativos mantenham cadastros detalhados e atualizados com informações sobre os seus usuários, de modo a se evitem transações anônimas que tornam a efetiva responsabilização de eventuais condutas abusivas ou ilícitas extremamente dificultosa. De outro lado, há a necessidade de se preservar a privacidade dos investidores, inclusive com aderência à legislação de proteção de dados pessoais (Kapsoulis, 2020).

Insta ressaltar, todavia, que o descompasso entre as legislações dos mais diversos países e o caráter transnacional (sem fronteiras) do mercado de criptomoedas trazem consigo o risco da arbitragem regulatória (melhor dizendo, arbitragem de jurisdições), ou seja, de os principais operadores escolherem os locais com as normas mais flexíveis para o estabelecimento das suas atividades (Draganidis, 2022), o que contribui para a fragilização de qualquer sistema jurídico de defesa do consumidor. De qualquer forma, passa-se ao exame de alguns modelos regulatórios no cenário internacional, a fim de melhor se compreender o atual “estado da arte” no que concerne à matéria.

No âmbito da União Europeia, releva destacar a recente edição de importante norma denominada *Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCA)*, em junho de 2023, que entrou em vigor

---

5 Atualmente, estima-se que o mercado de criptomoedas movimente mais de um trilhão de dólares em todo o mundo.

em 30 de dezembro de 2024 (European Union, 2023a), justamente com o intuito de uniformizar o tratamento da matéria, que antes recebia regramento diferenciado pelos variados países que compõem aquela entidade supranacional, ensejando a possibilidade da já citada - e indesejada - arbitragem regulatória (de jurisdições).

Em linhas gerais, a *MiCA* busca assegurar mais transparência e segurança ao investidor, impondo às corretoras e outros agentes institucionais do mercado de criptomoedas (emissores de criptoativos, consultorias etc.) uma série de obrigações. Assim, por exemplo, devem as corretoras se registrar como pessoas jurídicas em algum dos Estados-membros da União Europeia, a fim de que possam ser responsabilizadas em casos de fraudes, insolvência ou pela prestação defeituosa de serviço aos seus clientes. Práticas enganosas também passaram a ser proibidas, aumentando-se, de forma geral, a transparência quanto à custódia e à gestão dos ativos confiados às corretoras. Medidas relacionadas ao cadastro dos usuários (*KYC*) e direcionadas a amenizar danos ambientais também foram implementadas. Outro ponto interessante introduzido pela *MiCA* foi o direito de arrependimento (*right of withdrawal*), podendo o comprador de criptoativos desistir da operação sem especificar motivo no prazo de 14 dias (*cooling off period*) – de forma semelhante à hipótese prevista no art. 49 do Código de Defesa do Consumidor brasileiro (CDC) (European Union, 2023b).

Noutro giro, o grande escândalo causado pela quebra da corretora FTX nos Estados Unidos da América, em 2022, realçou a necessidade de melhores práticas regulatórias naquele país, em especial no que concerne à proteção do consumidor. Ficou demonstrado, na ocasião, que a falta de transparência, segurança, *compliance* e a má gestão de valores confiados às corretoras pode facilmente levar à sua insolvência, prejudicando milhares de investidores e dificultando a responsabilização dos administradores, mormente quando a instituição ou seus controladores se situam em outras jurisdições (Alekseenko, 2023).

Essa insegurança para os investidores talvez seja o motivo de recentemente o ex-Presidente americano Joe Biden ter vetado projeto de lei que buscava limitar as atribuições da *Securities and Exchange Commission (SEC)* – órgão daquele país equivalente à Comissão de Valores Imobiliários (CVM) no Brasil – para regular certos aspectos do mercado de criptomoedas (Reuters, 2024). A medida, apesar de criticada por grandes *players* do universo criptográfico, certamente evitou o aprofundamento do caos regulatório que hoje existe nos EUA, onde atualmente pelo menos doze órgãos no âmbito federal e centenas no âmbito estadual tentam, de alguma forma, regular esse mercado (Emmert, 2023).

No Brasil, entrou recentemente em vigor a Lei Federal 14.478, de 21 de dezembro de 2022, que dispõe sobre a prestação de serviços relacionados a ativos virtuais e regulamenta as empresas que atuam nessa área – as corretoras de criptoativos. Assim como no caso da *MiCA*, a lei brasileira exige o registro dessas empresas para poderem atuar no país, bem como a autorização do órgão regulador – no caso, o Banco Central do Brasil (BC), por força do Decreto 11.563, de 13 de junho de 2023 (Brasil, 2023b). Ocorre, contudo, que, embora o BC tenha sido designado órgão regulador da matéria, passados mais de dois anos, ainda não há um arcabouço normativo relevante e robusto por ele expedido versando sobre essa temática, o que fragiliza a efetividade da lei.

A mencionada Lei Federal 14.478/2022 traz ainda conceitos e diretrizes gerais importantes para o funcionamento do mercado de criptomoedas, além de criminalizar condutas fraudulentas. Por fim, em seu art. 13, estabelece expressamente que “aplicam-se às operações conduzidas no mercado de ativos virtuais, no que couber, as disposições da Lei 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor)”, atraindo, assim, a incidência da lei consumerista às relações estabelecidas entre a corretora e seus clientes e investidores. Registre-se, entretanto, que, mesmo antes da edição

da citada lei, já se defendia em âmbito doutrinário a existência de relação de consumo entre investidores e corretoras, na forma das regras gerais previstas pelo CDC (Silva, 2018). De qualquer forma, a inclusão de referência expressa à natureza dessa relação jurídica na lei é bem-vinda, pois pacifica em definitivo qualquer discussão que pudesse ainda remanescer a respeito do tema.

Também no âmbito jurisprudencial, observa-se o reiterado reconhecimento da incidência do CDC às corretoras de criptomoedas, por meio de várias decisões do Superior Tribunal de Justiça que confirmaram o entendimento de tribunais locais que lhes imputaram responsabilidade civil por danos sofridos pelos seus usuários. A Corte Superior acolheu a argumentação no sentido de que haveria vulnerabilidade técnica, econômica e jurídica dos investidores, ante a complexidade da tecnologia *blockchain* envolvida (Brasil, 2023c), além de se poderem equiparar as corretoras a instituições financeiras, em relação às quais já havia previsão expressa no art. 3º, § 2º, do CDC (Brasil, 2022b).

## Considerações finais

A tecnologia *blockchain* é extremamente inovadora e caracteriza-se pela descentralização e pela criptografia, que conferem segurança às transações com criptomoedas e impedem a atuação de instituições financeiras e do Estado nesse mercado, ao menos na forma pretendida pelos seus idealizadores, na qual os pares trocariam ativos entre si anonimamente, preservando-os em autocustódia. Em outras palavras, as criptomoedas foram criadas para serem um meio de troca e de reserva de valor alheio e imune a qualquer intervenção de terceiros, residindo nessa característica, possivelmente, o maior proveito que delas se pode tirar.

A instituição das corretoras de criptomoedas, portanto, é uma deturpação dessa ideia original, na medida em que se reintroduz o intermediário que a *blockchain* conseguira expulsar, convidando-se, por conseguinte, o Estado a também ingressar em relações econômicas que se pretendiam realizar à sua margem. Por outro lado, as corretoras permitiram um grande afluxo de investidores e capitais ao mercado de criptomoedas, tornando-o não só rentável como também útil na economia global. Em suma, é possível afirmar que as corretoras são um mal necessário no contexto do mercado de criptomoedas.

É por essas contradições, provavelmente, que a proteção do consumidor no mercado de criptomoedas, como visto, é tão complexa e frágil, em todos os países. A *blockchain* ostenta, intrinsecamente, aversão à regulação e mediação das trocas econômicas, de modo que a introdução de corretoras e o controle estatal das suas atividades são graves subversões da proposta original dessa tecnologia, o que torna tão difícil a abordagem do tema.

Com efeito, demonstrou-se acima que muitos países simplesmente optaram por banir as criptomoedas, enquanto outros agiram de forma cautelosa e paciente, tentando primeiramente compreender a dinâmica do mercado criptográfico, para só então começarem a, gradualmente, propor medidas regulatórias – ainda que, no mais das vezes, superficiais e limitadas ao ecossistema das corretoras, único suscetível à intervenção estatal. As campanhas de educação financeira, o combate a práticas fraudulentas e as políticas de KYC ainda se mostram os aliados mais eficazes das agências governamentais, instituições financeiras e investidores, não obstante marcos regulatórios mais sólidos comecem a surgir, com destaque para MiCA, no âmbito da União Europeia.

No Brasil, observou-se a mesma evolução na abordagem da temática relacionada às criptomoedas, sua regulação e proteção dos investidores. Se já há algum tempo os tribunais brasileiros reconhecem a relação de consumo entre corretoras e seus clientes, com a edição da Lei Federal 14.478/2022

houve a consagração expressa de tal regime jurídico. Permanecem, todavia, muitas incertezas nesse cenário, que ainda é marcado pela falta de transparência e pela assimetria informacional, a prejudicarem o pequeno investidor, que só consegue acessar o universo das criptomoedas com alguma segurança através das corretoras.

## Referências

AUBERT, Julien; RAUDIÈRE, Laure de La; MIS, Jean-Michel. **Rapport de la mission d'information commune sur la blockchain (chaîne de blocs) et ses usages: un enjeu de souveraineté.** Disponível em: <https://www2.assemblee-nationale.fr/static/15/commissions/CFinances/blockchain-synthese.pdf?v=1649770476>. Acesso em: 10 jun. 2024.

ALEKSEENKO, Aleksandr P. Model Framework for Consumer Protection and Crypto-Exchanges Regulation. **Journal of Risk Financial Management**, 2023, 16(7), 305. Disponível em: <https://www.mdpi.com/1911-8074/16/7/305>. Acesso em: 18 jun. 2024.

AMMOUS, Saifedean. **Principles of economics.** The Saif House, 2023.

AMMOUS, Saifedean. **The Bitcoin standard: the decentralized alternative to central banking.** Wiley, 2018.

AMOEDO, Renato; SCHRAMM, Alan. **Bitcoin red pill: o renascimento moral, material e tecnológico.** 2. ed. Clube de Autores, 2021.

BACKX VAN BUGGENHOUT, Gothardo. O risco do uso das criptomoedas para o financiamento do terrorismo. **Revista de Ciências Jurídicas e Sociais - IURJ**, 2(2), 2021, p. 45–63. Disponível em: <https://doi.org/10.47595/cjsiurj.v2i2.46>. Acesso em: 14 jun. 2024.

BRASIL. Comissão de Valores Imobiliários. **Resolução 175, de 31 de março de 2023.** Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 8 jun. 2024.

BRASIL. **Decreto 11.563, de 13 de junho de 2023.** Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2023/decreto/d11563.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/decreto/d11563.htm). Acesso em: 18 jun. 2024.

BRASIL. **Lei Federal 4.595, de 31 de dezembro de 1964.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4595.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%204.595%2C%20DE%2031%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201964&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20Pol%C3%ADtica%20e,Nacional%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%A2ncias](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%204.595%2C%20DE%2031%20DE%20DEZEMBRO%20DE%201964&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20Pol%C3%ADtica%20e,Nacional%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%A2ncias). Acesso em: 20 set. 2024.

BRASIL. **Lei Federal 14.478, de 21 de dezembro de 2022.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2022/lei/l14478.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/l14478.htm). Acesso em: 8 jun. 2024.

BRASIL. Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa RFB 1.888, de 3 de maio de 2019.** Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=100592>. Acesso em: 8 jun. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Agravo em Recurso Especial 2.103.862.** Relator Ministro Humberto Martins, DJe de 7 jun. 2022. Disponível em: [https://processo.stj.jus.br/processo/monocraticas/decisoaes/?num\\_registro=202201014821&dt\\_publicacao=07/06/2022](https://processo.stj.jus.br/processo/monocraticas/decisoaes/?num_registro=202201014821&dt_publicacao=07/06/2022). Acesso em: 18 jul. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Conflito de Competência 189.962**. Relator Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, DJe de 23/2/2023. Disponível em: [https://processo.stj.jus.br/processo/monocraticas/decisoes/?num\\_registro=202202150212&dt\\_publicacao=23/02/2023](https://processo.stj.jus.br/processo/monocraticas/decisoes/?num_registro=202202150212&dt_publicacao=23/02/2023). Acesso em: 18 jul. 2024.

COSTA, Paula Martins da Silva *et al.* A proteção nas relações de consumo decorrentes de uso de tecnologias disruptivas em moedas virtuais. **Brazilian Journal of Development**, 2021, 7(2), 17613–17631. Disponível em: <https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BRJD/article/view/25025>. Acesso em: 18 jun. 2024.

DRAGANIDIS, Sideris. **Jurisdictional arbitrage: combatting an inevitable byproduct of cryptoasset regulation**. Disponível em: [https://pure.strath.ac.uk/ws/portalfiles/portal/144965920/Draganidis\\_et\\_al\\_JFRC\\_2022\\_Jurisdictional\\_arbitrage\\_combatting\\_an\\_inevitable\\_by\\_product\\_of\\_cryptoasset\\_regulation.pdf](https://pure.strath.ac.uk/ws/portalfiles/portal/144965920/Draganidis_et_al_JFRC_2022_Jurisdictional_arbitrage_combatting_an_inevitable_by_product_of_cryptoasset_regulation.pdf). Acesso em: 14 jun. 2024.

EMMERT, Frank. The Regulation of Cryptocurrencies in the United States of America. **European Journal of Law Reform**, 2023, 27-122. Disponível em: [https://www.elevenjournals.com/tijdschrift/ejlr/2023/1-2/EJLR\\_1387-2370\\_2023\\_025\\_001\\_002](https://www.elevenjournals.com/tijdschrift/ejlr/2023/1-2/EJLR_1387-2370_2023_025_001_002). Acesso em: 20 set. 2024.

EUROPEAN UNION. **Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council, of 31 May 2023, on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02023R1114-20240109>. Acesso em: 14 jun. 2024.

EUROPEAN UNION. **Summary of European Cripto-Assets Regulation (MiCA)**. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/european-crypto-assets-regulation-mica.html>. Acesso em: 14 jun. 2024.

FLETCHER, Amelia *et al.* Consumer Protection for Online Markets and Large Digital Platforms. **Yale Journal on Regulation**, Vol. 40:875, 2023. Disponível em: <https://openyls.law.yale.edu/bitstream/handle/20.500.13051/18328/Consumer%20Protection%20for%20Online%20Markets%20and%20Large%20Digital%20Platforms.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 14 jun. 2024.

GUDKOV, Aleksei. **The distributed stateless society. Liberty, manorialism and the state**. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3489893](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3489893). Acesso em: 10 jun. 2024.

ÍNDIA. Supreme Court of India. **Writ Petition (civil) No. 528/2018**. Relator: Justice V. Ramasubramanian. Partes: Internet and Mobile Association of India v. Reserve Bank of India. Julgado em: 4/3/2020. Disponível em: [https://main.sci.gov.in/supremecourt/2018/19230/19230\\_2018\\_4\\_1501\\_21151\\_Judgement\\_04-Mar-2020.pdf](https://main.sci.gov.in/supremecourt/2018/19230/19230_2018_4_1501_21151_Judgement_04-Mar-2020.pdf). Acesso em: 8 jun. 2024.

KAPSOULIS, Nikolaos *et al.* Know Your Customer (KYC) Implementation with Smart Contracts on a Privacy-Oriented Decentralized Architecture. **Future Internet**, 12(2), 41, publicado em 24/2/2020. Disponível em: <https://www.mdpi.com/1999-5903/12/2/41>. Acesso em: 14 jun. 2024.

LI, Yi; LUCEY, Brian; URQUHART, Andrew. Can altcoins act as hedges or safe-havens for Bitcoin? **Finance Research Letters**, v. 52, p. 103360, 2023. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612322005372>. Acesso em: 10 jun. 2024.

LUCKING, David; ARAVIND, Vinod. Cryptocurrency as a Commodity: The CFTC's Regulatory Framework. **Global Legal Insights Guide**, 2020, Second Edition. Disponível em: <https://pt.scribd.com/document/610853395/Global-Legal-Insights-Guide-Cryptocurrency-as-a-Commodity-The-CFTCs-Regulatory-Framework>. Acesso em: 2 out. 2024.

NAKAMOTO, Satoshi. **Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System**. Disponível em: <http://satoshinakamoto.me/bitcoin.pdf>. Acesso em: 8 jun. 2024.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC COOPERATION AND DEVELOPMENT. **Taxing Virtual Currencies: An Overview Of Tax Treatments And Emerging Tax Policy Issues**. Paris, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/taxing-virtual-currencies-an-overview-of-tax-treatments-and-emerging-tax-policy-issues.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2024.

REUTERS. **Biden vetoes congressional disapproval of SEC accounting bulletin on crypto assets**. Disponível em: <https://www.reuters.com/world/us/biden-vetoes-congressional-disapproval-sec-accounting-bulletin-crypto-assets-2024-05-31/>. Acesso em: 15 jul. 2024.

REVOREDO, Tatiana. **Bitcoin, CBDC, DeFi e stablecoins**. The Global Strategy, 2021.

SILVA, Daniel Rasec Rocha. **Criptomoedas: responsabilidade das corretoras nos casos de quebra ou erro**. Universidade Católica de Salvador, 2018. Disponível em: <http://ri.ucs.br:8080/jspui/bitstream/prefix/587/1/TCCDANIELSILVA.pdf>. Acesso em: 18 jun. 2024.

ULRICH, Fernando. **Bitcoin: a moeda na era digital**. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2014.

WHITE HOUSE. **Climate and energy implications of crypto-assets in the United States**. Publicado em setembro de 2022. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2022/09/09-2022-Crypto-Assets-and-Climate-Report.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2024.

WORLD BANK. **How regulators respond to fintech: evaluating the different approaches – sandboxes and beyond**. (2020) Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/579101587660589857/pdf/How-Regulators-Respond-To-FinTech-Evaluating-the-Different-Approaches-Sandboxes-and-Beyond.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2024.

WRIGHT, Aron; FILIPPI, Primavera de. **Decentralized Blockchain Technology and the Rise of Lex Cryptographia**. Disponível em [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2580664](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2580664). Acesso em: 10 jun. 2024.

XIE, Rain. Why China had to “ban” cryptocurrency but the U.S. did not: a comparative analysis of regulations on crypto-markets between the U.S. and China. **Washington University Global Studies Law Review**. Volume 18, Issue 2, 2019, p. 457-492. Disponível em: <https://journals.library.wustl.edu/globalstudies/article/id/590/>. Acesso em: 15 jul. 2024.

# O Papel do New Development Bank (NDB) no Financiamento de Infraestrutura no Brasil

João Gabriel Gomes da Rocha\*

Pedro Faccio De Conto\*\*

*Introdução. 1 Referencial teórico 1.1 Formação e panorama atual dos Brics 1.2 O NDB e a sua diversificação para o Sistema Financeiro Internacional 1.3 Orientação desenvolvimentista brasileira por meio de financiamento externo. 2 Método. 3 Apresentação e análise dos dados. 3.1 Aportes e área de atuação. 3.2 Flexibilidade na promoção dos financiamentos. 3.3 Prazo de aprovação dos empréstimos. Considerações finais. Referências.*

## Resumo

O presente estudo analisa o papel do New Development Bank (NDB) no financiamento de infraestrutura no Brasil. Por meio de uma abordagem qualitativa, baseada em dados secundários, compara-se a atuação do NDB com a do Banco Mundial, examinando projetos aprovados por ambas as instituições. Os resultados demonstram que, embora ambos desempenhem um papel auxiliar nos esforços nacionais, o NDB se destaca por seu foco em áreas menos atendidas pelo Banco Mundial e por sua capacidade de mobilizar recursos para projetos estratégicos em infraestrutura. Conclui-se que o NDB é um mecanismo relevante para complementar os investimentos em infraestrutura no Brasil, suprimindo lacunas e impulsionando o desenvolvimento. Sugere-se que futuras pesquisas investiguem a capacidade do NDB em ampliar seu capital e a interação com outras instituições financeiras internacionais, considerando seu caráter político no contexto dos Brics.

**Palavras-chave:** Brics. NDB. Brasil. Infraestrutura.

---

\* Graduando em Relações Internacionais pela Universidade La Salle – Canoas/RS (2020-2025).

\*\* Graduado em Administração pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS). Mestre em Relações Internacionais pela University of Westminster (Reino Unido). Doutorando em Administração / Marketing pelo Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e Assessor Acadêmico e Professor de Graduação da Universidade La Salle – Canoas/RS.

## *The Role of the New Development Bank (NDB) in Infrastructure Financing in Brazil*

### *Abstract*

*This study analyzes the role of the New Development Bank (NDB) in financing infrastructure in Brazil. Through a qualitative approach, based on secondary data, the performance of the NDB is compared with that of the World Bank, examining projects approved by both institutions. The results demonstrate that, although both play a supporting role to national efforts, the NDB stands out for its focus on areas less served by the World Bank and its ability to mobilize resources for strategic infrastructure projects. It is concluded that the NDB is a relevant mechanism to complement infrastructure investments in Brazil, filling gaps and boosting development. It is suggested that future research should investigate the NDB's capacity to expand its capital and its interaction with other international financial institutions, considering its political nature within the Brics context.*

**Keywords:** *Brics. NDB. Brazil. Infrastructure.*

### **Introdução**

O investimento em infraestrutura é essencial para o desenvolvimento global, pois este tema possui impacto direto na vida das populações locais e organizações sociais de qualquer país do mundo. Ciente da importância que a infraestrutura possui globalmente, há ainda a expectativa de aumento populacional global em mais de 2 bilhões de pessoas entre 2010 e 2030, sendo que grande parte desse aumento corresponde a países em desenvolvimento (Bhattacharya, Romani e Stern, 2012). A demanda por infraestrutura de ordem global aumentou consideravelmente, sobretudo nos países em desenvolvimento que possuem problemas crônicos atrelados à infraestrutura. Dessa forma, os esforços internacionais partidos de Bancos Multilaterais de Desenvolvimento (BMD) não são capazes de atender toda a necessidade por empréstimos a nível global. De encontro a isso, estima-se que a falta de investimentos nesse setor é cerca de US\$1 trilhão por ano, bloqueando o avanço de resoluções infraestruturais ao redor do mundo (Griffith-Jones, 2014). O cenário brasileiro é um reflexo em menor escala da realidade global. Em 2023, o Brasil investiu cerca de R\$213,4 bilhões, o maior montante dos anos recentes no país, porém a estimativa de investimentos necessários é de R\$462,3 bilhões (ABDIB, 2024), demonstrando que a lacuna entre aportes e necessidades ainda são significativas.

Economias emergentes do mundo têm promovido ativamente a cooperação entre elas a fim de criar alternativas diante do cenário de maior fragilidade e pouco prestígio frente às economias dominantes. Com isso, em 2009 surge o Brics, uma aliança de cooperação político-econômica entre os países: Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. Os Brics rapidamente entenderam que havia espaço para criação de um banco de desenvolvimento de caráter global da aliança; desta forma, em 2014 é assinado o Acordo Sobre o Novo Banco de Desenvolvimento, criando o New Development Bank (NDB).<sup>1</sup> O banco deseja ser uma contrapartida para as organizações multilaterais existentes, materializando o reflexo da insatisfação dos seus membros com as entidades que não dão o devido espaço para as economias crescentes (Batista Junior, 2016). Com base no primeiro artigo do

---

<sup>1</sup> O banco pode ser referido também como “Banco dos BRICS”, ou o seu nome em português, “Novo Banco de Desenvolvimento”.

acordo,<sup>2</sup> o tema central a ser explorado pela instituição é a mobilização de recursos para projetos de infraestrutura e desenvolvimento sustentável nos Brics em países em desenvolvimento, sendo, dessa forma, um complemento aos esforços de instituições financeiras já existentes. Em certa medida, o excesso de demanda por financiamento em infraestrutura é o motivo para criação desta instituição (Baumann, 2016).

Dessa forma, o objetivo geral da presente pesquisa é compreender o papel do New Development Bank no financiamento de projetos de infraestrutura no Brasil. Além disso, e de modo específico, busca-se: (i) comparar a escala de atuação, os aportes financeiros e a agilidade na aprovação de projetos do NDB com os do Banco Mundial no contexto do financiamento de infraestrutura no Brasil; (ii) analisar o caráter político do NDB, considerando sua origem no âmbito dos Brics, sua estrutura de governança e suas políticas de financiamento que refletem essa orientação; e (iii) identificar as principais contribuições e os diferenciais do NDB para o sistema financeiro internacional e, especificamente, para o fomento da infraestrutura no Brasil. Em termos metodológicos, esta pesquisa emprega uma análise comparativa entre o New Development Bank e o Banco Mundial, com base em dados secundários de projetos de infraestrutura, visando elucidar o papel e as particularidades da instituição dos Brics no Brasil.

Para dar conta desse objetivo, este artigo está estruturado da seguinte forma: na sequência dessa introdução, apresenta-se o referencial teórico, que está separado em três subseções, sendo o primeiro deles a formação dos Brics e o seu atual estágio, seguido pelo tema relacionado ao NDB, sua operacionalidade e objetivos e, por fim, um breve histórico da abertura brasileira à entrada de capital externo no país e como essa relação foi construída. A próxima seção descreve a metodologia adotada para a condução do estudo. Mais adiante, são apresentados os resultados e uma análise a respeito de pontos relevantes e tecidas algumas considerações finais.

## 1 Referencial teórico

### 1.1 Formação e panorama atual dos Brics

Baseado em pontos similares que serviam como ponto de atração para Brasil, China, Índia e Rússia, sendo eles economia, tamanho territorial, liderança regional e críticas ao sistema internacional (Hurrell, 2013), o início da cooperação diplomática entre os quatro membros originários teve início em 2006, ainda de maneira informal e paralela à Assembleia-Geral das Nações Unidas. Esses momentos eram marcados pela presença dos chanceleres de cada país, a fim de coordenar possíveis ações conjuntas, estabelecendo, dessa forma, o grupo dos Brics.<sup>3</sup> O primeiro evento de maior formalidade da aliança foi a reunião na cidade de Ecatimburgo, na Rússia, em junho de 2009. Esse encontro contou com a presença dos chefes de Estado e de Governo do agrupamento e, desde então, são realizadas anualmente as cúpulas com sedes que se alternam entre os membros. Vale ressaltar que apenas em 2011, na China, a África do Sul foi aderida ao grupo, adicionando o “S” ao título atualizado “Brics” (Ministério das Relações Exteriores, 2024).

---

<sup>2</sup> O Acordo Sobre o Novo Banco de Desenvolvimento, contém quatro artigos que informam as diretrizes do banco. Vale mencionar que o decreto também traz o Acordo Constitutivo Sobre o Novo Banco de Desenvolvimento, que é um anexo do primeiro, porém com cinquenta artigos que detalham a operacionalidade da instituição.

<sup>3</sup> Em 2001, O'Neill já encarava o dilema do rápido crescimento apresentado pelos países: Brasil, China, Índia e Rússia (BRICs). Para o autor, o peso econômico dos quatro principais agentes emergentes do mundo, demonstraria um crescimento ao longo da década que seria capaz de ofuscar as grandes potências econômicas do mundo. O'Neill também foi o primeiro economista a cunhar o termo BRICs em seu relatório *Building Better Global Economics BRICs*.

Como os próprios membros ressaltam, o Brics é uma parceria multilateral que compreende as maiores economias emergentes do mundo, sendo os seus representantes, hegemonias a nível regional, como é o caso do Brasil, a principal liderança política e econômica da América Latina. A aliança tem o objetivo de estreitar as relações político-econômicas dos membros e utilizar a cooperação para ter maior representatividade nos fóruns multilaterais agindo em unidade. Juntos, os representantes fundadores somam mais de 42% da população, 30% do território e 23% do PIB global (Planalto, 2023).

O diálogo do grupo é amplamente reforçado em torno de três pilares principais: político, econômico e cultural. Em torno desses pilares, são realizadas cerca de 150 reuniões anualmente (Planalto, 2023). Portanto, o papel central do bloco é aproximar os seus membros em prol do debate coordenado a respeito de possíveis reformas ao sistema econômico global e às suas instituições, de modo que economias emergentes do bloco tenham a sua participação nesses fóruns potencializada (Carvalho; Silva e Dias, 2020).

A estrutura da aliança é organizada por meio de presidências rotativas, em que cada país-membro assume temporariamente a liderança pelo período de um ano. No exercício da presidência, o país anfitrião desempenha um papel fundamental na definição da agenda e na escolha dos temas centrais que serão discutidos nas reuniões do grupo, alinhando os debates com as prioridades nacionais e globais. Essa dinâmica rotativa assegura que diferentes perspectivas sejam trazidas à mesa, promovendo uma abordagem equilibrada e colaborativa para os desafios enfrentados pela aliança.

Ao longo do período que os encontros anuais ocorrem, foram realizadas dezesseis conferências, sendo a mais recente realizada em outubro de 2024 na cidade de Kazan, na Rússia. Como novidade, a edição contou com a presença dos cinco novos integrantes: Egito, Irã, Emirados Árabes Unidos, Arábia Saudita e Etiópia. Além disso, nesse evento reconheceu-se no NDB o papel fundamental para a viabilidade de infraestrutura e desenvolvimento sustentável nos Brics, e como importante ator para fortalecer o sistema internacional multipolar, mais democrático e aberto aos emergentes (Ministério de Relações Exteriores, 2024).

Até o momento da escrita desse artigo, o panorama atual dos Brics é refletido pelo cenário de expansão do campo econômico e comercial, e pelo fortalecimento de uma aliança política. O Brics é um grupo heterogêneo, os seus membros não possuem o mesmo peso e os mesmos objetivos no sistema internacional. Porém, o bloco tem obtido êxito na promoção de cooperação e alternativas para a insatisfação com o sistema internacional e suas instituições vigentes.

## 1.2 O NDB e a sua diversificação para o Sistema Financeiro Internacional

O contexto para criação do NDB está intimamente ligado a três fatores principais: (i) países emergentes terem reservas para financiamento de uma instituição financeira multilateral; (ii) necessidades de mais investimentos de infraestrutura nos países em desenvolvimento; (iii) barreiras impostas pelas organizações existentes para aquisição de investimentos.

Primeiro ponto: o crescimento econômico apresentado pelos principais países em desenvolvimento concretizou previsões realizadas de que os Brics, em especial a China, representariam grande parte do crescimento do PIB mundial a ponto de mudar a forma com que políticas monetárias funcionam (O'Neill, 2001). Ademais, a participação dos emergentes no montante global, juntamente com os níveis totais de reservas cambiais, demonstrou vasto crescimento nos últimos anos, e o simples fato de disporem de capacidade financeira é, por si só, motivo evidente para criação de uma instituição neste formato (Griffith-Jones, 2014).

Segundo ponto: a demanda por maiores investimentos em infraestrutura cresce ao redor do mundo, ao passo que expectativas estimam que entre 2010 e 2030 a população global deve aumentar em dois bilhões de pessoas, com grande parte desse aumento em países em desenvolvimento (Bhattacharya; Romani e Stern, 2012). Adicionalmente, os bancos de desenvolvimento internacionais têm cada vez menos destinado recursos para empréstimos em projetos de infraestrutura (Baumann, 2016). Somado a isso, há estimativa de déficit de investimento em infraestrutura global na ordem de US\$1 trilhão por ano, travando o crescimento de economias emergentes e aprofundando problemas críticos, como o acesso a água potável e energia elétrica (Griffith-Jones, 2014).

Terceiro ponto: o Banco Mundial (BM) é o maior BMD em atividade do mundo (Ministério de Educação, 2024), e em tese sendo mais aberto para os países em desenvolvimento. Cabe ainda ressaltar que o BM, por meio de uma reorganização estratégica, busca atingir empréstimos na ordem de US\$7 bilhões ao ano para o Brasil (Banco Mundial, 2023). Entretanto, para que os países tenham acesso aos empréstimos promovidos por essas organizações, é necessário atender a algumas medidas que, nos casos de economias emergentes, pode significar a perda de soberania nacional por meio de medidas de austeridade fiscal, promovendo a diminuição do poder do Estado na própria economia nacional (CNBC International TV, 2022). Em adição, fatores como a demora excessiva para a aprovação de empréstimos (Pereira; Milan, 2018) e a concentração de poder do mundo desenvolvido nessas organizações, contrastando a baixa participação dos países emergentes, escancara a falta de representatividade do mundo em desenvolvimento nessas instituições.

A principal iniciativa dos Brics para as críticas à conjuntura global é, precisamente, a criação do seu próprio banco. O NDB é a iniciativa dos emergentes em estabelecer alternativas às organizações multilaterais existentes (CNBC International TV, 2022). Entende-se também como uma iniciativa “anti-hegemônica”, por representar o processo de multipolarização da arquitetura econômica e financeira global, reduzindo o peso relativo dos tradicionais centros de poder, como as instituições de Bretton Woods (Batista Junior, 2016). Pesquisadores ainda caracterizam o NDB como uma das principais realizações dos Brics pelo seu caráter único: ser projetado pelo chamado “Sul Global”, orientado para realização de projetos de infraestrutura e desenvolvimento compatíveis com o conceito de “economia verde” (Carvalho; Silva e Dias, 2020).

No que tange à operacionalidade, o art. 2 do Acordo Sobre o Novo Banco de Desenvolvimento relata que o poder de voto dos membros da instituição é proporcional à sua participação acionária no capital social do NDB.<sup>4</sup> Inicialmente há igualdade no poder decisório (Batista Junior, 2016), pois o aporte inicial ao banco foi realizado igualmente entre os membros. Desse modo, a partir de ampliações do capital social previstas no acordo constitutivo, deve haver alterações quanto à participação acionária de cada membro, visto que esse processo não exige igualdade em novos aportes, porém, há limitações na participação acionária de membros não fundadores.<sup>5</sup> Não serão efetivadas expansões participativas que se enquadrem nos seguintes critérios: (i) redução do poder de voto dos membros fundadores abaixo de 55%; (ii) membros não tomadores de empréstimos representarem poder de voto acima de 20%; (iii) membro não fundador representar poder de voto acima de 7% (NDB, 2014).

Entende-se que o banco conta com a entrada de novos participantes, fortalecendo o prestígio da própria instituição a partir da adesão de mais países, ao mesmo tempo que demarca limites na participação para não perder o controle sobre as suas ações. No momento da realização desta

---

4 “O Novo Banco de Desenvolvimento terá um capital subscrito inicial de US\$50 bilhões e um capital autorizado inicial de US\$100 bilhões. O capital inicial subscrito será distribuído igualmente entre os membros fundadores. O poder de voto de cada membro será igual a sua participação acionária subscrita no capital social do Banco” (NDB, 2014).

5 O art. 8 do Acordo Constitutivo impõe uma série de limitações à participação acionária de países que não sejam membros fundadores, ou tomadores de empréstimos.

pesquisa, Bangladesh, Egito e Emirados Árabes Unidos fazem parte do banco, com participações de 1,79%, 2,27% e 1,06% respectivamente. Os membros fundadores<sup>6</sup> se reservam com representação igualitária de 18,98%<sup>7</sup> (NDB, 2023).

No que concerne à participação dos acionistas, o NDB é governado por países que além de credores, são mutuários, impulsionando o desejo por expansão do capital. Em paralelo, no BM há países que não são mutuários, que, além de não se interessarem pela expansão do banco, podem barrar o processo (Pereira; Milan, 2018). Outro tópico de divergência é a natureza dos investimentos promovidos. Enquanto o NDB tem um foco central em infraestrutura, o BM possui área de atuação mais abrangente, atuando também em infraestrutura, mas promovendo em grande quantidade, projetos de sustentabilidade fiscal e eficiência no gasto público.

No quadro a seguir, é possível verificar uma comparação entre o BM e o NDB, identificando pontos divergentes entre as instituições que motivam a atuação da iniciativa dos Brics.

**Quadro 1 – Principais diferenças entre o BM e o NDB**

Características	BM	NDB
Capital subscrito	US\$ 275 bilhões.	US\$ 50 bilhões.
Divisão dos direitos de voto	Desigual a favor de países desenvolvidos não mutuários.	Inicialmente igualitária.
Critério para alocação dos direitos de voto	Majoritariamente contribuição ao capital.	Apenas contribuição ao capital.
País com direito de veto	Estados Unidos.	País do BRICS que conseguir obter mais de 40% dos direitos de voto ao longo das próximas expansões do capital.
Facilidades e dificuldades de captação de recursos	Bom classificação de risco e mercados ativos em países desenvolvidos.	Possíveis dificuldades com agências de classificação de risco e necessidade de conquistar mercados em países em desenvolvimento.
Características da política cambial	Apesar de mais ajustada às necessidades dos países mutuários, carrega um histórico negativo.	Mais atenção às necessidades dos mutuários, expressa, por exemplo, na intenção de emprestar em moedas locais.
Uso da receita líquida	Reservas, isenções e transferências a fundos concessivos.	Reservas.
Crerios para aprovação de empréstimos	Condições financeiras e institucionais.	Características individuais dos projetos.
Prazo para aprovação de empréstimos	Dois anos em média.	Previsto para seis meses em média.

Fonte: Pereira e Milan (2018, p. 32).

O NDB pretende ser um banco menos politizado, facilitando o processo de aprovação de suas iniciativas, adotando critérios de aprovação particular para cada projeto e país, além de não possuir país com direito de veto.

Por fim, conforme prevê o art. 2 do Acordo Constitutivo Sobre o Novo Banco de Desenvolvimento, o NDB tem como foco o investimento em projetos de infraestrutura e desenvolvimento sustentável nos Brics ou outras economias emergentes. Em adição, o banco ainda dispõe o seu capital de forma que julgar apropriada, a cooperação com outras instituições internacionais e nacionais, como bancos nacionais de desenvolvimento (NDB, 2014).

<sup>6</sup> Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (Brics).

<sup>7</sup> Realizando a soma das porcentagens, chega-se a um valor ligeiramente maior que 100%, em razão de arredondamentos.

### 1.3 Orientação desenvolvimentista brasileira por meio de financiamento externo

O Brasil, por um longo período do século passado (1930-1980), manteve certa distância para a entrada de capital estrangeiro no país. Havia uma percepção de que o desenvolvimento nacional seria promovido pela industrialização, com o Estado como guia desse processo, estimulando o mercado interno (Rossi, 2023) e adotando medidas protecionistas (Curado; Cruz, 2012). O processo de abertura do mercado brasileiro ao investimento externo apresentou grande expansão no período final da década de 1980 e início dos anos 1990. Pode-se dizer que a abertura comercial exigiu um alto grau de adaptabilidade para as empresas nacionais, visto que ficaram expostas a um ambiente de competição orientada para alta eficiência produtiva e tecnológica (Curado; Cruz, 2012).

A atual relação comercial entre Brasil e China é o resultado de um longo processo de aproximação entre os países. Com as relações rompidas desde o período pós Segunda Guerra Mundial, no governo de Ernesto Geisel,<sup>8</sup> as relações foram reatadas, e reforçadas nos governos de João Figueiredo e José Sarney, com cada presidente realizando visitas presidenciais aos chineses. A década de 1990 apresentou a maior sinergia até então na relação destes parceiros; a relação comercial bilateral entre Brasil e China saiu de US\$19,4 milhões em 1974 para a marca de US\$63,3 bilhões (Pautasso; Nogara, 2024).

Atualmente, o Itamaraty considera fundamental a interação econômica com outras nações, vendo-a como um alicerce estratégico para o desenvolvimento nacional. A política externa do governo brasileiro destaca-se pela ênfase no multilateralismo e na ascensão das economias emergentes, consolidando o Brasil como um participante ativo em diálogos globais. Esse discurso ganha ainda mais força com as recentes movimentações dos Brics, expandindo o grupo com novos membros, ampliando sua relevância no cenário internacional. Com essa expansão, o NDB, fundado pelos Brics, também ganha impulso, representando uma nova fonte de financiamento para investimentos em setores prioritários. Ao fortalecer sua atuação dentro dos Brics e fomentar parcerias estratégicas, o Brasil busca não apenas atrair investimentos, mas também promover a diversificação econômica que alinha o desenvolvimento nacional às demandas globais de sustentabilidade e inclusão.

A infraestrutura no Brasil é um dos temas mais complexos do país, levantando diversos debates a respeito desse assunto. Mesmo com alto investimento destinado a esse setor, o valor aportado anualmente está longe de ser o ideal. No quadro abaixo, é possível verificar de forma mais clara a relação entre investimentos realizados e investimentos necessários.

Quadro 2 – Realidade e necessidade de investimentos em infraestrutura no Brasil

Setor	Investimento realizado em 2023		Investimento necessário*		GAP Investimentos	
	R\$ bilhões	Em % PIB	R\$ bilhões	Em % PIB	R\$ bilhões	Em % PIB
Transportes / Logística	R\$ 41,4	0,39%	R\$ 242,4	2,26%	R\$ 201,0	1,87%
Energia Elétrica	R\$ 93,7	0,87%	R\$ 90,1	0,84%	-	-
Telecomunicações	R\$ 51,5	0,48%	R\$ 81,5	0,76%	R\$ 30,0	0,28%
Saneamento	R\$ 26,8	0,25%	R\$ 48,3	0,45%	R\$ 21,5	0,20%
<b>Total</b>	<b>R\$ 213,4</b>	<b>1,99%</b>	<b>R\$ 462,3</b>	<b>4,31%</b>	<b>R\$ 248,9</b>	<b>2,32%</b>

Fonte: Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústria de Base (2024, p. 26).

<sup>8</sup> Ernesto Geisel, presidente brasileiro no período de 1974-1979. O governo Geisel ficou conhecido pela política externa universalista, ficando famosamente conhecido como “Pragmatismo Ecumênico e Responsável”.

Segundo o relatório anual da ABDIB,<sup>9</sup> o investimento em infraestrutura no ano de 2023 chegou ao montante de R\$213,4 bilhões, sendo o maior valor desde a marca histórica de 2014 com R\$227,2 bilhões (ABDIB). Entretanto, ainda é ressaltado que o GAP de investimento necessário (R\$248,9 bilhões) é maior que os valores aportados em 2023, reforçando que há ainda muito espaço para atuação por parte dos BMD.

Os bancos de desenvolvimento, sobretudo os nacionais, possuem um papel fundamental no fomento ao financiamento de infraestrutura. Essas instituições visam financiar projetos que tragam retornos sociais relevantes, não ficando presos somente aos critérios de lucratividades que bancos privados tradicionais se enquadram. Dentro dos nichos explorados por BMDs, setores como infraestrutura, energia renovável e o desenvolvimento sustentável são projetos que tradicionalmente recebem apoios (Ferraz; Alem e Madeira, 2013).

O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é a principal instituição brasileira para o financiamento de infraestrutura no país e serve como um dos meios de captação de recursos externos. De acordo com o relatório anual realizado em 2023, foram contratados US\$3,2 bilhões em empréstimos internacionais, servindo como importante fonte complementar aos recursos do banco (BNDES, 2023).

A atual conjuntura brasileira rumo a promover a infraestrutura nacional por meio do desenvolvimento sustentável aproveitando o apoio internacional para reforçar essa postura. Destaca-se que o Brasil é sede para grandes eventos internacionais: em 2024, a cúpula do G20; em 2025, a cúpula dos BRICS e a COP 30, que ocorrerá na cidade de Belém, marcando a primeira vez que a Amazônia será palco de um importante fórum de debates sobre medidas de combate à Mudança Climática (Planalto, 2023).

## 2 Método

Para dar conta do objetivo da presente pesquisa, adota-se uma abordagem qualitativa, com base na análise de dados secundários, elencando os projetos financiados pelo NDB entre 2016 e 2024, que sejam relacionados diretamente à infraestrutura. Serão listados também projetos realizados pelo Banco Mundial,<sup>10</sup> passando pela mesma filtragem estabelecida para o NDB, pois entende-se que comparar as instituições fornece bases sólidas para entender o tamanho da atuação do NDB. O ano de início (2016) refere-se ao período em que o banco dos Brics criou o primeiro projeto para aporte financeiro no setor de infraestrutura no Brasil, firmando, então, a já estabelecida orientação do banco para o desenvolvimento dos seus mutuários.

A melhor compreensão do impacto que o NDB tem no objetivo dessa pesquisa será baseada na comparação com outra instituição similar, e, dentro desse critério, por ser amplamente reconhecido como o maior e mais popular banco multilateral de desenvolvimento (Ministério da Educação, 2023), o Banco Mundial foi selecionado para a comparação. Ainda em relação a períodos, o momento de coleta dos dados da presente pesquisa compreende os meses de setembro a dezembro de 2024.

Os projetos listados neste estudo foram extraídos dos *sites* oficiais de cada instituição: [worldbank.org](http://worldbank.org) e [ndb.int](http://ndb.int). Nesses *sites*, buscou-se investigar as seções que continham os projetos, e, em seguida, selecionou-se apenas os projetos realizados no Brasil no período estabelecido. Nessas plataformas,

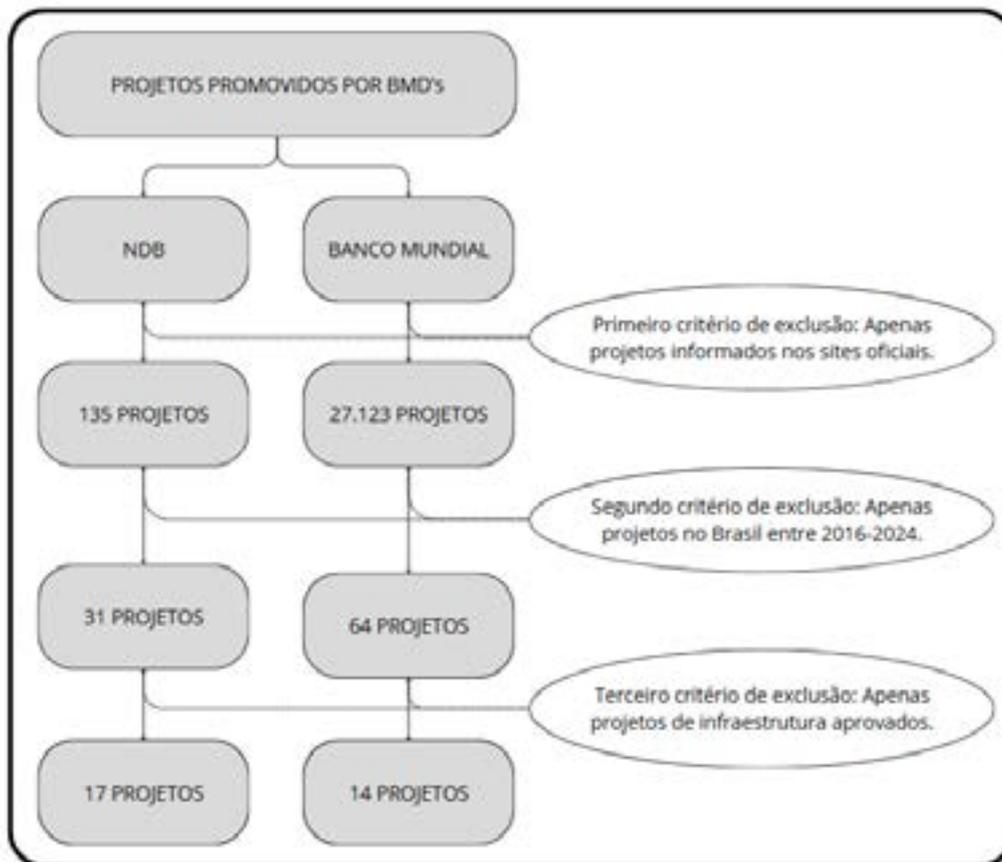
---

<sup>9</sup> Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústria de Base (ABDIB).

<sup>10</sup> O Banco Mundial possui o seu “Ano Fiscal”, que se inicia no segundo semestre de cada ano até o final do primeiro semestre do próximo ano. Neste caso, o segundo semestre de 2024 corresponde ao ano fiscal de 2025. Para a análise, será considerado o ano em que o projeto foi aprovado, desta forma, o ano fiscal informado pelo banco é desconsiderado.

foram identificados e catalogados os projetos relacionados à infraestrutura, abrangendo informações como o setor de atuação, período de execução, valores aportados, entidade mutuária e o status atual de cada projeto. Considerando que os bancos analisados possuem um perfil de desenvolvimento econômico, é importante destacar que nem todos os projetos por eles promovidos têm a melhoria de infraestrutura como foco principal. Adicionalmente, foi aplicado um critério de exclusão baseado no *status* dos projetos: priorizou-se apenas aqueles com *status* de “aprovado”. Projetos cancelados ou ainda em fase de aprovação, embora identificados nas instituições analisadas, foram descartados para garantir maior consistência e relevância nos resultados apresentados. O Quadro 3 agora resume o processo de seleção dos projetos que compõem a base de dados do presente estudo.

Quadro 3 – Método empregado para obtenção dos dados



Fonte: elaborado pelos autores.

Para sustentar as conclusões desta pesquisa, as informações organizadas na seção “Análise de Dados” desempenham um papel fundamental na construção do entendimento sobre os objetivos propostos. Nesse contexto, os dados de maior relevância incluem a quantidade total de projetos aprovados, os valores financeiros propostos em cada iniciativa e o prazo médio necessário para aprovação. Essa abordagem permite correlacionar os números levantados com as metas iniciais da pesquisa, proporcionando *insights* confiáveis.

Para poder mensurar os prazos médios para aprovação de projetos, foi verificado cada iniciativa do Banco dos Brics, o período de aprovação corresponde ao momento em que o conceito do projeto foi aprovado até a data em que de fato o banco aprova o aporte de capital. Para o Banco Mundial, foi levada em consideração a fala do presidente da entidade como fonte de informação.

### 3 Apresentação e análise dos dados

Diante do debate em torno do papel dos BMDs no apoio ao desenvolvimento de infraestrutura no Brasil, é possível destacar que duas instituições têm tomado certo destaque neste tema, sendo elas o Banco Mundial, por ser reconhecido como o maior banco de desenvolvimento a nível global, e o NDB, tema central desta pesquisa.

A comparação entre as instituições baseia-se no fato de terem objetivos gerais comuns, como o desenvolvimento sustentável e a preocupação com o mundo emergente; entretanto, há divergências quanto à operacionalização. Dessa forma, a fim de demonstrar as informações coletadas, o quarto e o quinto quadro apresentam os projetos em que o NDB e o BM realizaram empréstimos atrelados à infraestrutura no Brasil no período entre 2016 e 2024. Os quadros a seguir servem como ponto de discussão e análise de alguns temas que serão abordados nas próximas subseções.

Quadro 4 – Projetos promovidos pelo NDB

PROJETOS DE INFRAESTRUTURA NO BRASIL 2016/2024 - NEW DEVELOPMENT BANK			
ANO	TIPO	ENTIDADE MUTUÁRIA	VALOR US\$
2016	Energia Limpa e Eficiência Energética	BNDES	US\$300 milhões
2018	Áreas Múltiplas	Governo do Estado do Pará	US\$50 milhões
2019	Infraestrutura de Transporte	Vale SA	US\$300 milhões
2019	Áreas Múltiplas	Fundo de Infraestrutura Pátria IV	US\$100 milhões
2020	Infraestrutura Social	Prefeitura de Teresina	US\$50 milhões
2020	Áreas Múltiplas	BNDES	US\$1,2 bilhões
2020	Infraestrutura de Transporte	Prefeitura de Curitiba	US\$75 milhões
2020	Áreas Múltiplas	BRDE	EUR134,64 milhões
2021	Infraestrutura de Transporte	Prefeitura de Sorocaba	US\$40 milhões
2022	Áreas Múltiplas	Banco de Desenvolvimento FONPLATA	US\$50 milhões
2022	Áreas Múltiplas	Desenvolve São Paulo	US\$90 milhões
2022	Áreas Múltiplas	Prefeitura de Aracaju	US\$84 milhões
2023	Áreas Múltiplas	Prefeitura de Aparecida de Goiânia	US\$120 milhões
2023	Áreas Múltiplas	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais	US\$200 milhões
2024	Infraestrutura de Transporte	Prefeitura da Serra	US\$57,6 milhões
2024	Água e Saneamento	Governo do Estado da Paraíba	US\$60,95 milhões
2024	Energia Limpa e Eficiência Energética	Companhia Paulista de Força e Luz	RMB1.425 milhões

Fonte: elaborado pelos autores.

Diante do quadro apresentado acima, elencaram-se os projetos referenciados na metodologia em ordem cronológica, destacando os pontos considerados relevantes para a análise. Com cerca de 2,9 bilhões de dólares aprovados, o NDB aprovou uma série de projetos com diferentes áreas de atuação dentro do escopo geral da infraestrutura. Os empréstimos que movimentaram a maior

quantia em valor foram junto ao BNDES, que foi a entidade mutuária no primeiro projeto e, em outro momento, recebeu também o maior aporte financeiro até o momento da análise.

Quadro 5 – Projetos promovidos pelo BM

PROJETOS DE INFRAESTRUTURA NO BRASIL 2016/2024 - BANCO MUNDIAL			
ANO	TIPO	ENTIDADE MUTUÁRIA	VALOR US\$
2016	Infraestrutura de Transporte	Governo do Estado da Bahia	US\$200 milhões
2017	Áreas Múltiplas	Prefeitura de Fortaleza	US\$73,30 milhões
2017	Áreas Múltiplas	Governo do Estado da Paraíba	US\$50 milhões
2019	Água e Saneamento	Governo do Estado do Ceará	US\$100 milhões
2020	Infraestrutura de Transporte	Prefeitura de Belo Horizonte	US\$80 milhões
2020	Áreas Múltiplas	BRDE	US\$98,96 milhões
2020	Infraestrutura de Transporte	Ministério do Desenvolvimento Regional	US\$0,94 milhões
2020	Infraestrutura de Transporte	Prefeitura de São Paulo	US\$97 milhões
2023	Áreas Múltiplas	Governo do Estado do Espírito Santo	US\$113,60 milhões
2023	Áreas Múltiplas	Prefeitura de Porto Alegre	US\$140,92 milhões
2024	Infraestrutura de Transporte	CIM-AMFRI (Consortio de Município da Foz do Rio Itajaí)	US\$90 milhões
2024	Áreas Múltiplas	Governo do Estado do Espírito Santo	US\$61,22 milhões
2024	Áreas Múltiplas	Governo do Estado do Sergipe	US\$110 milhões
2024	Infraestrutura de Transporte	Governo do Estado da Bahia	US\$150 milhões

Fonte: elaborado pelos autores.

No que diz respeito aos projetos referenciados ao Banco Mundial, pode-se verificar que há uma maior interação com organismos públicos, como prefeituras e governos estaduais. Os projetos de maior valor informados pela instituição são justamente o mais antigo e mais recente desde o período recortado.

Os quadros 4 e 5 servem como base para guiar debates e problematizações que são abordados nas subseções seguintes. Especificamente, os próximos tópicos discutem: (i) aportes e área de atuação; (ii) flexibilidade na promoção de financiamento; e (iii) o prazo de aprovação dos projetos.

### 3.1 Aportes e área de atuação

Os projetos realizados por bancos de desenvolvimentos não são os únicos termômetros dignos de atenção para compreender as orientações adotadas pelas instituições. Entretanto, possuem grande importância para compreender o papel adotado pelos bancos para combater uma série de problemas que se dispõem a enfrentar. Dessa forma, observar detalhes a respeito das suas características são relevantes para compreender os pontos em que as instituições se assemelham e diferenciam.

Neste contexto, baseado nos quadros, o New Development Bank aprovou dezessete projetos de orientação infraestrutural no Brasil. O suporte promovido pela instituição supera a marca de

2,9 bilhões de dólares, o que em 2024 representa cerca de 16 bilhões de reais. Por outro lado, no mesmo recorte estabelecido, o Banco Mundial aprovou quatorze projetos, que somados chegam ao montante de 1,3 bilhões de dólares, cerca de 7,4 bilhões de reais em 2024.

Inicialmente, dada a relevância do Banco Mundial no sistema internacional, é possível ter certa surpresa ante as informações dispostas nos quadros, porém o NDB possui maior foco em infraestrutura, enquanto o BM possui uma área de atuação consideravelmente maior, como projetos de auxílio à gestão de gastos públicos para agentes estatais, como prefeituras e governos estaduais, por exemplo. Entretanto, mesmo diante da previsão de maior investimento anual no Brasil (Banco Mundial, 2024), com cerca de US\$7 bilhões, o BM ainda apresenta número menos expressivos em relação ao NDB. Dessa forma, a orientação dos Brics, em reforço ao fortalecimento e à expansão das operações do banco tem se traduzido em realidade.

A menor proporção apresentada pelo BM em infraestrutura já era referenciada por Baumann (2016), que visualizava o constante declínio participativo da instituição em infraestrutura ao redor do mundo. De encontro a isso, o NDB visa atuar como um ator complementar, orientado ao expressivo déficit avaliado por Griffith-Jones (2014). Adicionalmente, nesse ponto se ressalta outra característica do NDB, a sua orientação ao mundo em desenvolvimento, que, conforme apresentado por Bhattacharya, Romani e Stern (2012), representa grande parte da demanda por investimentos internacionais.

Dentro desse cenário, é evidente que o NDB age em uma diversidade maior nos subsetores de infraestrutura, sendo que são mencionados diretamente projetos nas áreas de infraestrutura social e de transporte, água e saneamento básico, energia limpa e eficiência energética. Além disso, há as chamadas áreas múltiplas, que são projetos de caráter mais geral, reforçando a capacidade de avaliação individual de cada projeto (Pereira; Milan, 2018).

Um ponto que merece destaque sobre o NDB, além de aportar um valor maior comparativamente para infraestrutura no Brasil, é que os seus projetos em média possuem maior valor em relação aos projetos promovidos pelo Banco Mundial. Nesse caso, de acordo com os quadros, entre os dezessete projetos aprovados pelos Brics, o valor médio de cada projeto é de US\$172,3 milhões de dólares, enquanto entre os quatorze projetos aprovados pelo BM, em média, cada projeto aporta o montante de US\$97,5 milhões de dólares.

O NDB realiza mais projetos de infraestrutura no Brasil que o Banco Mundial, e os seus projetos em média correspondem a valores maiores que sua concorrente. É possível compreender essa realidade avaliando a atual política externa que os Brics apresentam. A interação entre os membros formadores do banco está aumentando e tomando maiores proporções a cada ano, sendo o banco de desenvolvimento constituído por estes países uma peça fundamental neste processo. O banco dos Brics é fundamental para o incentivo à cooperação dos membros fundadores, e, na atual conjuntura para a capacidade de alavancar essas interações.

### **3.2 Flexibilidade na promoção dos financiamentos**

A flexibilidade de atuação de um banco global como os referenciados é um importante ponto de análise para instituições desse escopo. Os BMDs precisam saber balancear os critérios adotados para avaliação de cada projeto, bem como o formato em que os financiamentos são realizados para não inviabilizar projetos por excessos de “filtragem”, ao mesmo tempo que garantem não sacrificar a qualidade de avaliação. Neste contexto, alguns pequenos detalhes podem evidenciar grandes

diferenças entre os objetivos e atuações dos bancos, no caso do NDB, demonstra a perspectiva “anti-hegemônica” informada anteriormente por Batista Junior (2016).

A significativa quantidade maior de projetos aprovados pelo NDB, bem como o maior valor investido nesses projetos em comparação com o banco mundial, pode indicar que o New Development Bank tem pautado as suas decisões de forma menos política e mais direcionada a atuar na necessidade dos mutuários como sugeriu Batista Junior (2016) em momentos iniciais do banco. Como visto anteriormente, esse ponto faz parte de uma das principais críticas dos Brics para os bancos consolidados no sistema internacional.

É possível compreender a forma em que os bancos atuam baseando-se no recebedor do investimento e qual é a esfera de atuação necessária para o mutuário. Ambas as entidades oferecem possibilidades de empréstimos destinados aos órgãos públicos, como prefeituras, governos estaduais e federais. Há também a possibilidade de promover projetos de infraestrutura orientada à iniciativa privada. De encontro a isso, a partir da análise dos quadros 4 e 5, referenciando as iniciativas de infraestrutura aprovadas pelos bancos alvos de análise, evidencia-se que apenas o NDB realizou aportes diretamente ao setor privado. Cabe ressaltar que foram apenas dois projetos, porém com destaque para o projeto junto à Vale S.A, com o financiamento de US\$300 milhões, configurando o segundo maior empréstimo do banco para o Brasil dentro do período analisado. No mesmo período, o Banco Mundial concentrou-se unicamente em projetos com organismos públicos, sem iniciativas destacadas com a iniciativa privada.

Para além da análise a respeito do tomador do empréstimo, é possível destacar aspectos que revelam um lado geopolítico tomado pelo NDB. Dentro do período avaliado, o Banco dos Brics aprovou projetos em que, na sua vasta maioria, foram financiados por meio da moeda norte-americana. Entretanto, a instituição tem cada vez mais reforçado o desejo de consolidar uma alternativa ao dólar, ao passo de que são identificados projetos que promovem moedas alternativas, como o euro e o projeto mais recente listado, em renminbi, moeda chinesa.

Ambas as informações apresentadas nesta subseção demonstram que, de fato, o NDB foca em agir com base nas principais críticas inicialmente tecidas aos BMDs tradicionais, promovendo maior flexibilidade no seu nível de atuação. Ressalta-se que o banco foi criado em um contexto de descontentamento com algumas instituições internacionais, então, naturalmente será um ator alvo de debates geopolíticos. Nesse caso, é possível compreender que essas ações, além de medidas para flexibilidade de operações, são medidas políticas dos Brics para objetivos compartilhados entre os membros da aliança.

### 3.3 Prazo de aprovação dos empréstimos

O período de aprovação dos projetos promovidos é um aspecto relevante na comparação entre instituições financeiras. Nesse contexto, o Banco dos Brics apresenta-se com o objetivo de aprovar projetos com maior agilidade. Conforme Batista Junior (2016), o objetivo inicial do NDB era que o prazo entre a identificação e a aprovação de cada projeto fosse de aproximadamente seis meses, buscando rapidez sem comprometer a qualidade dos critérios de aprovação. No entanto, ao analisar as iniciativas de infraestrutura promovidas pelo Banco dos Brics no Brasil, observa-se que o tempo médio de aprovação é de cerca de dez meses, um prazo superior ao objetivo inicial da instituição. Apesar disso, esse desempenho continua sendo favorável quando comparado ao Banco Mundial. Em 2023, segundo o presidente da entidade, Ajay Banga, o prazo médio do Banco Mundial para aprovação de projetos foi de 19 meses, reduzido para 16 meses em 2024 (Lawder, 2024).

Essa diferença na agilidade pode ser interpretada como uma indicação de que o NDB atua de maneira menos influenciada por questões políticas, priorizando as necessidades dos mutuários. Essa abordagem reflete uma das principais críticas dos Brics às instituições financeiras tradicionais, como o Banco Mundial, cujo excesso de politização e estrutura organizacional complexa frequentemente resultam em maior demora nos processos de aprovação.

Embora o Banco dos Brics apresente um desempenho relativamente mais ágil, é evidente que a meta inicial de seis meses ainda não foi alcançada. Além disso, seria esperado que a proximidade entre o Brasil e o NDB promovesse maior eficiência, considerando que o banco possui uma estrutura mais enxuta, com um número limitado de países-membros. Mesmo assim, a meta estabelecida permanece fora do alcance. Essa situação pode ser atribuída ao nível de burocratização presente na instituição, o que limita sua capacidade de operar com maior agilidade. Apesar disso, o foco do NDB em atender prioritariamente os países-membros dos Brics facilita os processos internos e posiciona a instituição como destaque em comparação ao Banco Mundial nesse aspecto. Contudo, a incapacidade de atingir o prazo ideal de seis meses reforça a necessidade de ajustes na estrutura e nos procedimentos do banco para melhorar sua eficiência.

## Considerações finais

Esta pesquisa e seus apontamentos tiveram como objetivo principal esclarecer em que medida o New Development Bank (NDB) atua em projetos de infraestrutura no Brasil e sua relevância comparativa em relação a outras instituições multilaterais de desenvolvimento, especialmente o Banco Mundial.

Inicialmente, é importante destacar que, ao traçar um paralelo entre os projetos das duas instituições financeiras analisadas, conforme o relatório anual da ABDIB (2024), observa-se que os projetos listados não representam a maior parte dos investimentos no setor de infraestrutura no Brasil. Assim, os empréstimos provenientes desses bancos têm, predominantemente, um papel complementar na composição geral dos investimentos em infraestrutura no país.

No contexto mais amplo, reconhecendo a vasta atuação do Banco Mundial, o Banco dos Brics pode ser caracterizado como uma instituição de natureza complementar, em alinhamento com seus objetivos iniciais. No entanto, considerando o foco do NDB em promover projetos de infraestrutura sustentável para seus tomadores de empréstimos, ele assume um papel que vai além do complementar. Como afirmam Carvalho, Silva e Dias (2020), o NDB é uma das principais iniciativas dos Brics, destacando-se por seu caráter inovador e pela contribuição ao desenvolvimento da infraestrutura sustentável. Apesar de seu posicionamento global sugerir uma função auxiliar, a análise comparativa com o Banco Mundial no âmbito de projetos de infraestrutura no Brasil evidencia que o NDB é uma instituição relevante e estratégica para o fomento deste setor. Como indicam os dados dos projetos aprovados, o Banco dos Brics desembolsou o dobro do valor disponibilizado pelo Banco Mundial no mesmo período.

O NDB surge como uma alternativa mais viável para a captação de recursos financeiros em infraestrutura, fato diretamente relacionado à sua estrutura e operação. O banco integra o movimento de convergência promovido pelos Brics há mais de uma década, atuando como um marco dessa cooperação e fortalecendo as relações entre seus membros e outros países mutuários, que são, necessariamente, países em desenvolvimento. Como apontado por Batista Junior (2016), o NDB incorpora elementos “anti-hegemônicos” que reforçam seu papel político, além de financeiro.

Ao comparar o NDB com o Banco Mundial, fica claro que o Banco dos Brics ocupa uma posição de destaque no financiamento de infraestrutura no Brasil, consolidando-se como um ator relevante nesse setor. Os objetivos iniciais da instituição têm sido progressivamente alcançados, o que a torna cada vez mais prestigiada no sistema financeiro internacional, fortalecendo as visões críticas dos Brics em relação ao sistema global vigente.

Por fim, destacam-se as principais contribuições do NDB para o sistema internacional: (i) oferecer aos países em desenvolvimento uma alternativa financeira global para projetos de infraestrutura; (ii) viabilizar maior flexibilidade, como o uso de moedas alternativas ao dólar; (iii) aprovar projetos com maior agilidade frente aos organismos tradicionais; e (iv) firmar-se como um ator político relevante no cenário internacional.

Como sugestão para pesquisas futuras, recomenda-se a análise de outras organizações internacionais que possam ampliar a compreensão sobre as instituições financeiras internacionais, incluindo o New Development Bank. Em adição, sugere-se também pesquisa na capacidade do NDB em expandir o seu capital através da entrada de potências ocidentais ao passo que a instituição possui um caráter político anti-hegemônico, e quais os impactos destas eventuais adições ao banco. Esta pesquisa concentrou-se na comparação entre duas instituições, mas há outros bancos relevantes que atuam na mesma área no Brasil, como o Banco Interamericano de Desenvolvimento, cuja inclusão pode enriquecer a discussão sobre o tema.

## Referências

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INFRAESTRUTURA E INDÚSTRIAS DE BASE (ABDIB). **Relatório Anual de Atividades 2023**. São Paulo: ABDIB, 2024. Disponível em: [https://www.abdib.org.br/wp-content/uploads/2024/04/ABDIB\\_Relatorio-Anual-2023\\_V2.7.pdf](https://www.abdib.org.br/wp-content/uploads/2024/04/ABDIB_Relatorio-Anual-2023_V2.7.pdf). Acesso em: 27 maio 2025.

CNBC INTERNATIONAL TV. **Brics**: How an acronym from Goldman Sachs morphed into a strategic economic bloc | CNBC Explains. Publicado em 23 ago. 2022. 1 vídeo (9 min 59 s). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=Nr84FnXScNw>. Acesso em: 13 out. 2024.

BANCO MUNDIAL. **Plano plurianual do Grupo Banco Mundial fortalecerá parceria de desenvolvimento com o Brasil**. Disponível em: <https://www.worldbank.org/pt/news/press-release/2024/04/09/world-bank-groups-multi-year-plan-will-strengthen-development-partnership-with-brazil>. Acesso em: 9 dez. 2024.

BANCO MUNDIAL. **Projetos**. Disponível em: [https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-summary?countrycode\\_exact=BR&title=Brazil](https://projects.worldbank.org/en/projects-operations/projects-summary?countrycode_exact=BR&title=Brazil). Acesso em: 25 nov. 2024.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **Relatório Anual 2023**. Rio de Janeiro: BNDES, 2024. Disponível em: [https://www.bndes.gov.br/hotsites/Relatorio\\_Anual\\_2023/](https://www.bndes.gov.br/hotsites/Relatorio_Anual_2023/). Acesso em: 27 maio 2025.

BATISTA JÚNIOR, Paulo Nogueira. Brics: Novo Banco de Desenvolvimento. **Estudos Avançados**, São Paulo, v. 30, n. 88, p. 31-46, set./dez. 2016. Disponível em: <https://revistas.usp.br/eav/article/view/124278>. Acesso em: 27 maio 2025.

BHATTACHARYA, Amar; ROMANI, Mattia; STERN, Nicholas. Infrastructure for development: meeting the challenge. **CCCEP, Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment and G**, v. 24, p. 1-26, 2012.

BAUMANN, Renato. Os Novos Bancos de Desenvolvimento: Independência Conflitiva ou Parcerias Estratégicas? **Radar**, n. 43, 2016. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/160309\\_radar43\\_cap\\_4.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/160309_radar43_cap_4.pdf). Acesso em: 27 maio 2024.

CARVALHO, Patrícia; SILVA, Roberta; DIAS, Bruno. O Novo Banco de Desenvolvimento do Brics: uma análise dos seus objetivos, inovações e o financiamento de energias renováveis. **Sul Global**, n. 1, v. 2, pp. 172-207, 2020. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/59455/2/O%20novo%20banco%20de%20desenvolvimento%20do%20brics.pdf>. Acesso em: 26 maio 2025.

CURADO, Marcelo; CRUZ, Márcio. Investimento direto externo no Brasil: uma análise para o período de alta inflação. **Economia e Sociedade**, v. 21, p. 275-300, 2012. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ecos/a/4VsSj83DGkDbGNwDXrfdXtq/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 27 maio 2025.

FERRAZ, João; ALÊM, Claudia; MADEIRA, Rodrigo. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, n. 40, 2013. Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2284/1/RB%2040%20A%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20dos%20bancos%20de%20desenvolvimento\\_P.pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/2284/1/RB%2040%20A%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20dos%20bancos%20de%20desenvolvimento_P.pdf). Acesso em: 26 maio 2025.

GOMES, Gabriel. 2018. O papel complementar do Banco do Brics em relação às instituições de Bretton Woods no Sistema Financeiro Internacional. **A Economia em Revista**, v. 26, n. 2, maio/agosto de 2018. Disponível em: <https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/EconRev/article/view/50208>. Acesso em: 26 maio 2025.

GRIFFITH-JONES, Stephany. A Brics Development Bank: a Dream Coming True? UNCTAD Discussion Papers 215, 2014. **United Nations Conference on Trade and Development**. Disponível em: <https://ideas.repec.org/p/unc/dispap/215.html>. Acesso em: 26 maio 2025.

HURRELL, A. 2013. Narratives of emergence: rising powers and the end of the Third World? **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 33, n. 2, pp. 203-221, 2013. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/FLXxhGPNHYQfVc8fMFBBvcr/?format=pdf&lang=en>. Acesso em: 26 maio 2025.

LAWDER, David. World Bank chief pushes internal reforms at spring meetings. **REUTERS**, 12/04/2024. Disponível em: <https://www.reuters.com/business/finance/world-bank-chief-pushes-internal-reforms-spring-meetings-2024-04-12/>. Acesso em: 18 nov. 2024.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. **Banco Mundial**. Disponível em: <https://www.gov.br/mec/pt-br/areas-de-atuacao/acoes-internacionais/banco-mundial#:~:text=O%20Banco%20Mundial%20%C3%A9%20uma,Unidas%20e%20no%20G%2D20>. Acesso em: 25 nov. 2024.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. **Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (Brics)**. Disponível em: <https://www.gov.br/mre/pt-br/assuntos/mecanismos-internacionais/mecanismos-inter-regionais/brics>. Acesso em: 15 out. 2024.

MINISTÉRIO DAS RELAÇÕES EXTERIORES. **XVI Cúpula do Brics – Kazan, Rússia, 22 a 24 de outubro de 2024 - Declaração Final**. Disponível em: [https://www.gov.br/mre/pt-br/canais\\_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/xvi-cupula-do-brics-2013-kazan-russia-22-a-24-de](https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/xvi-cupula-do-brics-2013-kazan-russia-22-a-24-de)

outubro-de-2024-declaracao-final#:~:text=1.,e%20a%20seguran%C3%A7a%20globais%20justos%22.  
Acesso em: 27 out. 2024.

NEW DEVELOPMENT BANK (NDB). **Agreement on the New Development Bank**. Fortaleza, 15 jul. 2014. Disponível em: <https://www.ndb.int/wp-content/uploads/2022/11/Agreement-on-the-New-Development-Bank.pdf>. Acesso em: 28 dez. 2024.

NEW DEVELOPMENT BANK (NDB). **Shareholding**. 2023. Disponível em: <https://www.ndb.int/about-ndb/shareholding/>. Acesso em: 24 out. 2024.

O'NEILL, Jim. Building Better Global Economic BRICs. **Global Paper**, n. 66, pp. 1-16, 2021. Disponível em: <https://www.almendron.com/tribuna/wp-content/uploads/2013/04/build-better-brics.pdf>. Acesso em: 12 out. 2024.

PAUTASSO, Diego; NOGARA, Tiago. **A China e a nova rota da seda: da reconstrução nacional à rivalidade sino-estadunidense**. São Paulo: Editora Cultura, 2024.

PEREIRA, Rafael. MILAN, Marcelo. O financiamento do desenvolvimento e o Novo banco dos Brics: uma alternativa ao Banco Mundial? **Planejamento e Políticas Públicas - PPP**, n. 51, 2018. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/866>. Acesso em: 27 maio 2024.

PLANALTO. **Brasil é formalmente eleito país-sede da COP 30**. Disponível em: <https://www.gov.br/planalto/pt-br/acompanhe-o-planalto/noticias/2023/12/brasil-e-formalmente-eleito-pais-sede-da-cop-30>. Acesso em: 27 maio 2024.

PLANALTO. **Brics, A história**. Disponível em: <https://www.gov.br/planalto/pt-br/agenda-internacional/missoes-internacionais/reuniao-do-brics-2023/historia-do-brics>. Acesso em: 27 maio 2024.

PLANALTO. **Novo Banco de Desenvolvimento**. Disponível em: Sobre o NDB — Planalto ([www.gov.br](http://www.gov.br)). Acesso em: 27 maio 2024.

ROSSI, Bruna Cavati. Década de 1990: políticas neoliberais e a economia brasileira. **Revista Pet Economia UFES**, v. 3, n. 3, 2023. Disponível em: <https://periodicos.ufes.br/peteconomia/article/download/43221/29070>. Acesso em: 27 maio 2024.

# Direito dos Planos Econômicos: investigação de legitimidade das políticas públicas monetárias<sup>1</sup>

Virgílio Porto Linhares Teixeira\*

*Introdução. 1 Enfoque metodológico. 2 Estudo de pareceres. 2.1 A ratio jurídica do controle de preços. 2.2 O congelamento antes da Constituição de 1988 – Estudo do Plano Bresser. 2.3 A validade da tablita sem reforma monetária. 2.4 O congelamento após a Constituição de 1988. 2.5 O combate à inflação de demanda e os pareceres de garantia ao preço mínimo. 2.6 A dominância fiscal e os pareceres de “purificação” do orçamento. 2.7 O Parecer PGFN/CAT 1580/1986: a movimentação de recursos da União por bancos estaduais. 2.8 A transferência dos fundos e programas de crédito do Banco Central para o Ministério da Fazenda. 3 Planos econômicos e a correção monetária das obrigações ativas e passivas da União. 3.1 Correção monetária de contratos rurais durante o Plano Verão. 3.2 Parecer PGFN/PG 357/1995 – Um caso de correção monetária de créditos rurais no Plano Real. 3.3 Correção monetária, créditos tributários e balanço patrimonial: a complicada solução ao desajuste causado pelo Plano Cruzado. 3.4 A Unidade de conta e a regulação infralegal: o Parecer PGFN 262/1994 e a operacionalização da URV no Plano Real. 3.4.1 A Regulação da Unidade de conta por Portaria Ministerial. 4 Resultados obtidos. Conclusão. Referências.*

## Resumo

A proposta deste estudo é analisar modelos de legitimidade de políticas públicas monetárias adotadas durante os planos econômicos nos anos 1980 e 1990. Para explorar o modelo decisório público, a pesquisa identificou e coletou pareceres exarados pelas consultorias dos órgãos jurídicos da União que tivessem sido exarados entre 1985 e 1996. O trabalho utilizou as categorias enunciadas por José Eduardo Faria e classificou os pareceres dentro dos modelos de racionalidade formal e de racionalidade material. O resultado indica que metade dos atos analisados se encaixa no modelo de racionalidade material. A pesquisa demonstrou que a experiência monetária brasileira desse período histórico não pode ser examinada sob um prisma unicamente jurídico ou econômico e que conceitos de sociologia jurídica são relevantes à compreensão do direito monetário dos planos econômicos.

**Palavras-chave:** Direito monetário. Planos econômicos. Modelos de legitimidade. Racionalidade formal e material. Sociologia jurídica.

\* Graduado em Direito pela Universidade Federal do Ceará. LL.M. *Stanford Law School - Corporate Governance and Practice*, 2023. Procurador da Fazenda com atuação no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

<sup>1</sup> Este artigo foi desenvolvido no âmbito do grupo de estudo “Direito, Moeda e Finanças”, uma parceria acadêmica entre a Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e a Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito SP). O autor registra o seu agradecimento aos professores Bruno Meyerhof Salama e Camila Villard Duran.

### *Abstract*

*The purpose of this study is to analyze models of legitimacy of public monetary policies adopted during Brazilian economic plans in the 1980s and 1990s. To explore the public decision-making model, the research identified and collected opinions issued by consultancies of the Federal Government's legal bodies and that had been issued between 1985 and 1996, inclusive. The work took advantage of the categories set out by José Eduardo Faria and classified the opinions within the models of formal rationality and material rationality. The result indicates that half of the acts analyzed fit the model of material rationality. The research demonstrated that the Brazilian monetary experience of this historical period cannot be examined from a solely legal or economic perspective and that legal sociology concepts are relevant to understanding the monetary law of economic plans.*

**Keywords:** *Monetary law. Monetary reform. Legitimacy models. Formal rationality. Material rationality. Legal sociology.*

## **Introdução**

Durante as décadas de 1980 e 1990, o combate à inflação dominou parcela sensível dos debates públicos e dos esforços governamentais. Tornaram-se conhecidos os chamados “planos econômicos”, um conjunto de atos estatais, frequentemente adotados de forma simultânea, que tinham por finalidade intervir na economia visando à redução da inflação. O presente artigo visa abordar questões jurídicas específicas discutidas pelo Ministério da Fazenda e pela Advocacia-Geral da União (AGU) relacionadas a planos econômicos de estabilização monetária, implementados durante as décadas de 1980 e 1990 no Brasil.

Subjacente ao combate à inflação, que é o fim buscado por esses programas econômicos, houve uma série de medidas jurídico-monetárias adotadas. O objetivo deste estudo é avaliar individualmente os entendimentos jurídicos que deram suporte às medidas econômicas.

Sob o prisma macroeconômico, muitas são as teorias acerca das causas da inflação. Fala-se em inércia inflacionária, aumento da base monetária, inflação de custos, entre outras teorias. Diversas concepções e abordagens de políticas públicas tiveram origem em compreensões teóricas da inflação, ou buscaram fazer valer diferentes teorias de combate à inflação. O exemplo clássico é a política de congelamento de preços como modo de debelar a inflação inercial.

Mas não há dúvida de que os planos ditos heterodoxos ignoraram, em grande parte, as consequências jurídicas de suas políticas. Mario Henrique Simonsen afirma que “os choques heterodoxos foram obra de economistas desprovidos de formação jurídica e que não tinham pejo em ferir contratos juridicamente perfeitos, desde que tal lhes parecesse consentâneo com as suas convicções teóricas” (Simonsen, 1995: 108).

Entre a idealização da política de combate à inflação e a sua realização está o direito. Gustavo Franco relata que é imprescindível haver “harmonia entre a construção institucional corporificada nas leis e a ciência dos incentivos aplicada a programas de estabilização” (Franco, 2017: 540). Portanto, a “ponte” entre as medidas macroeconômicas e a sua implementação foi, em grande medida, promovida por advogados. Procuradores da Fazenda (Ministério da Fazenda), Consultores da União (carreira

hoje substituída pelos advogados da União) e Procuradores do Banco Central tiveram papel-chave<sup>2</sup> na elaboração de planos econômicos. Este artigo visa examinar as linhas jurídicas tecidas em cada um destes pareceres.

Em reformas monetárias, a violência jurídica estará, em maior ou menor grau, sempre presente (Duran, 2010: 17). Por outro lado, o controle da inflação é considerado como uma das finalidades da política monetária. Nesse passo, investigaremos, no âmbito da Administração Federal brasileira, como se deu a construção jurídica com vistas ao combate à inflação.

A relevância do exame destes pareceres origina-se de um fato bem simples e pouco conhecido do público em geral: nem todas as medidas monetárias da época foram objeto de introdução pela via legislativa convencional (ou seja, projeto de lei, decreto-lei ou medida provisória). Apesar de decisões mais marcantes como o congelamento geral de preços dependerem de lei em sentido estrito, veremos que várias decisões consideradas fundamentais para estabelecer as políticas monetárias dos planos econômicos foram tomadas pela instância tecnocrática, e não pelo Congresso Nacional.

## 1 Enfoque metodológico

O objeto deste estudo são os posicionamentos extraídos de pareceres jurídicos. Esses atos foram coletados em arquivos da AGU e da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN). Dentro da base de dados que estas instituições disponibilizaram à consulta pública, verificamos que o número de pareceres prévios à edição de planos econômicos, à exceção do Plano Real, era inexistente.<sup>3 4</sup> Esse fato não impediu o estudo. Pareceres posteriores aos planos ditos “heterodoxos”, elaborados sobretudo no âmbito da defesa em ações judiciais, trouxeram-nos a visão jurídica que servia de base às medidas econômicas.

Sob o aspecto material, selecionaram-se todos os pareceres que tiveram por tema medidas relacionadas aos Planos Econômicos e integrassem a base de dados pública da PGFN e da AGU. Sob o aspecto temporal, como não houve pareceres prévios à maioria dos planos econômicos e, em razão de alguns temas relevantes terem sido enfrentados muito tempo depois das decisões adotadas, estendeu-se o período de coleta desde 1986 para alguns anos após a edição do Plano Real (1996, inclusive).

A combinação desses dois critérios – medidas adotadas no âmbito de Planos Econômicos dentro deste intervalo de tempo – resultou que alguns dos pareceres coletados não apreciavam medidas puramente monetárias. É o caso, por exemplo, do Parecer PGFN/CAT 1580/1986, que trata da movimentação de recursos da União por bancos estaduais. Embora não seja objeto deste estudo estabelecer diferenciações e limites entre atos de política monetária e atos de política fiscal, entende-se que, em face do contexto da sua edição em um Plano Econômico, pareceres que cuidem de política fiscal devem ser incluídos neste estudo.

---

2 O papel dos advogados e procuradores na elaboração de planos econômicos é frequentemente referido nas entrevistas realizadas durante o evento comemorativo promovido pelo Banco Central “História Contada”. Sobre o diálogo com advogados, ver as entrevistas de Ibrahim Eris e Pedro Malan, disponíveis em [bc.gov.br/historiacontada](http://bc.gov.br/historiacontada).

3 O “clima de mistério”, que cercava a edição de um plano de estabilização monetária, impunha que as normas fossem editadas sem a formalidade de parecer jurídico prévio, limitando-se a consultas informais e respostas verbais em reuniões. O fato nos foi esclarecido já nos primeiros momentos da conversa com o Procurador Wagner Pires de Oliveira (Procurador-Geral da Fazenda Nacional – Adjunto durante todos os planos econômicos das décadas de 1980 e 1990 e o Assessor Especial Ruy Jorge Rodrigues Pereira Filho (Assessor Especial Jurídico no Ministério da Fazenda e Coordenador-Geral de Assuntos Financeiros e Tributários no período dos planos econômicos). (Entrevista ao autor em 10/12/2018)

4 O ex-presidente do Banco Central Gustavo Loyola relata evento que dá dimensão à preocupação da equipe econômica com o sigilo antes do lançamento do Plano Cruzado. História Contada do Banco Central, disponível em [bc.gov.br/historiacontada](http://bc.gov.br/historiacontada).

Decidiu-se qualificar os atos sob o prisma da validade, classificando os pareceres dentre aqueles que (1) seguem critérios de racionalidade *formal* e os que (2) seguem critérios de racionalidade *material*.

A proposta classificatória reflete um dilema enfrentado nos planos econômicos já aludido por José Eduardo Faria, em sua obra “Direito e economia na democratização brasileira”. O autor relata o conflito entre economistas e profissionais do direito que, acusados de extremo legalismo, não compreendiam “o alcance, a oportunidade e a necessidade do programa de salvação nacional” (Faria, 1993: 34). De um lado, em uma abordagem puramente kelseniana, seria válida a solução jurídica que guardasse coerência interna com o sistema jurídico, com preponderância para a compatibilidade com normas hierarquicamente superiores e com as fontes de produção normativa. Em contraposição a essa visão, válida seria a norma que guarda maior adequação à realidade social “mesmo que às custas de uma eventual ruptura do próprio princípio da hierarquia das leis” (Faria, 1993: 35).

O quadro 1 expõe critérios para estabelecer a classificação.

Quadro 1. Representação dos modelos de validade da norma jurídica

Modelo de validade	Características relevantes	Identificação
Racionalidade formal	Ótica liberal clássica Hierarquia normativa Unidade do sistema jurídico Visão lógico-formal do direito Legitimidade <i>a priori</i> Conteúdo da norma não tem relevância para fins de validade Norma jurídica é válida porque produzida da forma prevista no ordenamento	Vinculação argumentativa da política pública / conclusão do parecer à lei Adoção de raciocínio dedutivo e de causalidade a partir da norma Limitação do parecer a normas formalmente produzidas pelo ordenamento
Racionalidade material	Preponderância da concepção de interesse em contraponto ao direito positivo Eficácia da política garantiria a legitimidade e, posteriormente, a legalidade Conflitualidade interna com outras normas do sistema jurídico; Excepcionalidade das medidas	Compatibilização da solução jurídica com as consequências materiais do ato Parecer com possível conclusão contrária à norma jurídica de hierarquia superior Utilização de expressões como “interesse público” como recurso retórico Ceticismo metodológico

## 2 Estudo de pareceres

A partir dos critérios estabelecidos, buscou-se aprofundar na classificação dos pareceres para compreendê-los enquanto conjunto. No decorrer do estudo, verificou-se que nem sempre foi possível a categorização “absoluta” em um dos modelos de validade descritos no início deste trabalho. Esses pareceres, por carregarem fundamentação ampla, receberam categorização híbrida, ou seja, entre os modelos de racionalidade formal e racionalidade material.

Para fins didáticos, agrupou-se, sempre que possível, a análise dos pareceres no mesmo conjunto de medidas econômicas. Portanto, pareceres sobre congelamento de preços e tablitas foram analisados em conjunto ou em sequência, e assim por diante.

## 2.1 A *ratio jurídica* do controle de preços

Para o ex-ministro da Fazenda Luiz Carlos Bresser Pereira, não haveria alternativa válida ao choque heterodoxo. Segundo ele, considerado “o caráter predominantemente inercial da inflação brasileira, não havia outra alternativa senão o choque heterodoxo” (Bresser-Pereira; Nakano, 1986: 131). No “epicentro” dos pacotes heterodoxos, os gestores públicos combinaram duas medidas econômicas com profundo impacto jurídico: o congelamento de preços e o seu inevitável subproduto, a tablita.

Após a coleta de dados, observou-se que o controle de preços foi o ponto mais discutido pelos órgãos de consultoria jurídica do governo durante a implementação dos planos econômicos. Constatou-se uma profusão de pareceres<sup>5</sup> lavrados ao longo da edição dos planos econômicos que abordaram, de uma forma ou de outra, as razões adotadas para justificar a política monetária de controle de preços.

Talvez em razão da popularidade do Plano Cruzado, momento em que houve defesa generalizada do congelamento de preços pela população,<sup>6</sup> não foi possível encontrar nos órgãos centrais da PGFN ou da AGU manifestações jurídicas sobre o congelamento determinado pelo art. 36 do Decreto-Lei 2.283/1986. Por outro lado, muitos dos pareceres da época enfrentam a questão apenas lateralmente.

O Plano Bresser, editado enquanto os efeitos econômicos provocados pelo Plano Cruzado ainda estavam presentes, optou por repetir algumas de suas medidas principais. Os pareceres PGFN/PG 708/1987 e PGFN/CDN 1.208/1987, exarados na segunda metade de 1987, auxiliaram imensamente este estudo. Os atos possibilitam apreender os fundamentos pelos quais a PGFN defendia o congelamento de preços e a tablita antes da Constituição Federal de 1988 (CF/1988).

## 2.2 O congelamento antes da Constituição Federal de 1988<sup>7</sup> – Estudo do Plano Bresser

Similares em seus fundamentos e apartados por apenas alguns meses, foram selecionados para esta pesquisa os Pareceres PGFN/PG 708/1987 e PGFN/CDN 1.208/1987. Esses atos são representativos, do ponto de vista qualitativo, do posicionamento dos órgãos jurídicos do governo quanto ao congelamento de preços.

Caso	Tópico monetário
Pareceres PGFN/PG 708/1987 e PGFN/CDN 1.208/1987	Congelamento geral de preços

Um dos pontos cruciais enfrentados pela PGFN nesses atos foi evidenciar a competência do Presidente da República para utilizar o decreto-lei para promover o congelamento geral de preços. Afinal, era o Presidente da República competente para editar um decreto-lei promovendo o congelamento de preços?

Ao contrário do que ocorre hoje no regramento constitucional relativo a medidas provisórias, cuja restrição material é objeto de hipóteses específicas, no sistema constitucional anterior a 1988,

5 Embora poucos pareceres abordem o controle de preços como questão principal, há uma série de atos que adentra lateralmente na política do congelamento, são eles o Parecer 515/1988; PGFN/CDN 931/1987; Parecer PGFN/CDN 934/1987; Parecer PGFN/CDN 1.208/1987; Parecer PGFN/PG 708/1987 e Parecer PGFN/PG 713/89. Todos esses pareceres dão pela legalidade do congelamento de preços.

6 Eduardo Modiano relata o entusiasmo com que a população recebeu Plano Cruzado e o congelamento de preços (MODIANO, Eduardo Marco. A ópera dos três cruzados, 1985-1990. In. ABREU, Marcelo de Paiva (org.). A ordem do progresso. 2014).

7 Todos os pareceres examinados neste tópico foram elaborados no âmbito de ações judiciais que contestavam o congelamento de preços.

os decretos-leis somente poderiam ser utilizados em hipóteses muito restritas.<sup>8</sup> Essa restrição era um problema a ser enfrentado pelos elaboradores de políticas públicas. Os pareceres superaram o óbice da competência recorrendo a uma interpretação ampliativa do inciso II do art. 55 do texto constitucional então vigente (referente a “finanças públicas”).

Com base na regra do art. 55 da Emenda Constitucional 1/1969 (EC 1/1969), os pareceres reconheceram a legalidade do congelamento como decorrência direta da competência constitucional do Presidente da República para editar decretos-leis veiculando normas relativas a finanças públicas. Assim, para os pareceres, o congelamento se imiscui no termo “finanças públicas”, pois “entre as várias acepções do vocábulo finanças (subst. fem. plural), está, exatamente, a de dinheiro”.<sup>9</sup> O termo também teria significado idêntico “a riqueza, a pecúnia, todos os recursos pecuniários que alguém dispõe, o conjunto de bens em moeda e créditos”.

Ainda se posicionando pela legalidade do congelamento, aduz que “dispor, em decreto-lei, sobre a estabilidade da moeda nacional, congelando preços e deflacionando valores, é, como de cristalina evidência, dispor sobre finanças, ou, mais precisamente, sobre finanças públicas”.<sup>10</sup>

O parecer parte da interpretação puramente gramatical EC 1/1969 para estabelecer a validade da norma. Defende a juridicidade do congelamento com ênfase em um dos pilares da doutrina kelseniana: o fundamento de validade normativa com base em autorização para sua edição em norma de hierarquia superior. Trata-se, portanto, de um ato legitimado sob o prisma da materialidade formal.

### 2.3 A validade da tablita sem reforma monetária

A alteração do padrão monetário implica a modificação de situações jurídicas pré-existentes. As normas que promoviam essa alteração, por exercerem influência, por exemplo, nos contratos em curso, estabeleciam critérios para conversão de valores de prestações futuras. Arnoldo Wald, dando contexto à situação existente na hiperinflação, explica-nos que a “aposta do governo” era que o plano econômico traria a taxa de inflação para próximo de zero. Portanto, era necessário deflacionar os valores nominais futuros por coeficientes que traduzissem a expectativa inflacionária acumulada da data do plano até o vencimento da obrigação (Wald, 2002: 61).

É o que se convencionou chamar de “tablita”. Marcos Cavalcante de Oliveira observa que a “tablita”, ou “a adoção de valores de conversão da moeda “velha” para a “nova”, que variam conforme a data do vencimento da obrigação, são meros expedientes de “tradução” do valor monetário de um padrão para outro” (Oliveira, 2006: 218).

Gustavo Franco esclarece que somente com a alteração da moeda nacional poderia ser adotada a “tablita” (Franco, 2017: 490). A lógica subjacente é que não seria lícito ao Estado, somente com o congelamento de preços, alterar o valor nominal das obrigações, sem qualquer alteração na moeda. Contrariando essa posição, o Plano Bresser promoveu o congelamento e impôs o redutor contratual sem introduzir nova moeda.<sup>11</sup>

8 Art. 55. O Presidente da República, em casos de urgência ou de interesse público relevante, e desde que não haja aumento de despesa, poderá expedir decretos-leis sobre as seguintes matérias:

I – segurança nacional;

II – finanças públicas, inclusive normas tributárias; e

III – criação de cargos públicos e fixação de vencimentos.

9 Parecer PGFN/PG 708/1987, p. 8.

10 Parecer PGFN/PG 708/1987, p. 9.

11 Após muitos anos, a tablita do Plano Bresser teve sua constitucionalidade reconhecida pelo STF no RE 141.190, julgado em 2005.

Caso	Tópico monetário
Pareceres PGFN/PG 708/1987 e PGFN/CDN 1.208/1987	Validade da tablita (deflator) adotada no âmbito das medidas do “Plano Bresser”

Ao tratar do tema relativo à tablita, o Parecer PGFN/PG 708/1987 assegura que improcede “também a segunda alegação, isto é, a de que o Decreto-Lei 2.335/1987 seria inconstitucional, porque, ao prescrever a aplicação do deflator, implicaria em retroatividade e atingiria a estabilidade dos contratos, ato jurídico perfeito e o direito adquirido.”<sup>12</sup>

Assim, segundo o parecer, entre as medidas importantes adotadas pelo Decreto-Lei 2.335/1987 estaria “a estabilização ou, no dizer dos economistas, o ‘congelamento’ de todos os preços, inclusive os referentes a mercadorias, prestação de serviços e tarifas”. Prossegue no raciocínio afirmando que o congelamento “tem um conteúdo monetário, por se constituir em medida essencial para estabilizar a moeda nacional, por um período de até noventa dias, ou seja, manter inalterado, nesse prazo, o poder liberatório do cruzado, que, desse modo, não se desvalorizará, no plano interno” (p. 10).

Embora reconheça a inexistência de uma nova moeda, o Parecer afirma que a estabilização de preços “semelhantemente ao que fez o Decreto-Lei 2.284/1986, haveria de regular, como regulou, no interesse da coletividade, os efeitos dessa inovação monetária” (p. 11). Segundo afirma, não “seria socialmente justo que as regras do novo Plano interferissem – aí sim – na relação pactuada entre as partes, para, fazendo cessar a desvalorização da moeda, beneficiar o credor em razão de obrigação contraída noutro contexto monetário”. Com apoio na doutrina de Simonsen, Wald e Chacel,<sup>13</sup> invoca a cláusula *rebus sic stantibus* e discorre longamente sobre a força dos contratos e teorias da imprevisão e do fato do príncipe.

Em ponto central, o Parecer PGFN/PG 708/1987 afirma que “com a tablita, na essência, os pactos devem ser conservados (*pacta sunt servanda*), mas se a expressão monetária, com que foram celebrados, é modificada mediante decisão do Governo, rompendo-se, em consequência, o equilíbrio econômico do contrato, revela-se da maior legitimidade o preceito de lei que, regulando os efeitos da inovação monetária, faz com o que assim permaneçam as coisas (*rebus sic stantibus*), isto é, tal como, em termos de expressão monetária foram pactuadas” (p. 14).

Ambos os pareceres em estudo neste tópico afirmam que o art. 13 do Decreto 2.335/1987, não tinha como finalidade “modificar a substância das relações privadas. Nem poderia ser. O fim colimado pelo decreto-lei foi, como de cristalina evidência, estabilizar, transitariamente, a moeda e regular os efeitos dessa modificação monetária, de modo a não alterar o denominador de valor das relações pactuadas entre os particulares”.<sup>14</sup> Recorrem ao argumento de que ao “prescrever a estabilização transitória da moeda, o Decreto-Lei tornou inócua, nas obrigações antes assumidas, a correção monetária inócua a posterior, como pactuada”.<sup>15</sup> Afirmam que o deflator foi “prescrito por preceito de ordem pública, pertinente a finanças públicas, relativo ao nosso sistema monetário e que se revela não só constitucional, como ainda inspirado na melhor doutrina e nos mais legítimos ditames do interesse da coletividade” (p. 14). Ao fim, reiteram a “sabedoria da lei, que, regulando os efeitos da inovação monetária, impediu, precisamente, o rompimento do equilíbrio do contrato em benefício de credores e em detrimento de devedores” (p. 18).

Importa notar que há uma relativização do valor jurídico dos contratos (especialmente no livre estabelecimento de preços). Com apoio na doutrina de Marcelo Caetano, os pareceres afirmam

12 Parecer PGFN/PG 708/1987, p. 9.

13 CHACEL, Julian Magalhães et al. **A correção monetária**. Apec Editora. Rio de Janeiro: 1970.

14 Parecer PGFN/PG 708/1987, item 60.

15 Item 64.

que somente a lei pode dar força jurídica ao contrato e, modificada a circunstância econômica existente “a ponto de desaparecer a base da justiça em que se funda a sanção dada pela ordem jurídica ao acordo de vontades, a lei não pode deixar de intervir para desatar os vínculos formados ou interesses em causa”.<sup>16</sup>

Os atos, portanto, justificam a validade da medida jurídica partindo de uma premissa normativa, mas também invocam preceitos econômicos e conjunturais para promover a sua justificação. Estabelecem algumas premissas econômicas, dentre as quais sobressai a alta inflação. A partir daí, invocam eminentemente critérios de justiça, como a vedação ao enriquecimento ilícito e conclui pela juridicidade do deflator.

Ao colocar a tablita no plano da “inevitabilidade”, podemos dizer que, neste ponto, há um distanciamento entre o fundamento jurídico utilizado no congelamento de preços – focado meramente na competência legislativa do Presidente da República – e o trazido no caso do deflator, que se situa como uma “necessidade” (econômica e jurídica) decorrente do congelamento. Portanto, os pareceres se situam entre o modelo de validade formal e material.

## 2.4 O congelamento após a Constituição Federal de 1988

Se nos pareceres editados antes da CF/1988 havia referência mais direta e específica aos decretos-leis e à competência do Presidente da República como eixos jurídicos para justificar o congelamento de preços, no Parecer PGFN/PG 713/1989, editado sob a nova ordem constitucional, nota-se uma construção argumentativa distinta. Esse ato foi editado para contestar uma ação direta de inconstitucionalidade ajuizada em face da Lei 7.769/1989. Esta não é a Lei que implantou o Plano Verão, mas os fundamentos utilizados em um e outro caso, até pela proximidade de datas, é o mesmo. Há, inclusive, referência expressa a outras interpretações da PGFN neste parecer

Caso	Tópico monetário
Parecer PGFN/PG 713/89	Congelamento geral de preços

Esse parecer busca estabelecer uma vinculação entre Estado, bem comum e o controle de preços. Em torno desses três pilares iniciais, desenvolve uma argumentação sobre o dever do Estado de intervir na economia, já que a “atividade econômica não é apenas um processo de produção e comercialização de bens ou prestação de serviços, objetivando exclusiva ou preferencialmente o lucro, mas um processo de realização de bem-estar social” (p. 6).

Diante da mudança da ordem constitucional, o Parecer extrai, da norma prevista pelo art. 173 da CF/1988, a obrigação estatal de coibir o abuso do poder econômico que, segundo o parecer, assume uma de suas formas por meio do controle de preços. Assim, “o controle de preços, no interesse da coletividade, é prática admitida até mesmo nos Estados Unidos, a pátria do regime capitalista, como decidiu a Suprema Corte<sup>17</sup>” (p. 10).

Em um aspecto ainda mais severo do que o congelamento geral de preços, a Lei 7.769/1989 transferiu a competência do controle de preços exercido pelo Conselho Interministerial de Preços para o Ministro da Fazenda. Este poderia também suspender ou rever, total ou parcialmente, o

16 Marcelo Caetano, *Princípios de Direito Administrativo*, Forense, Rio, 1977.

17 O parecer refere-se a *Nebbia vs. New York* (291 U.S. 502 (1934)). No julgado em questão, a Suprema Corte dos Estados Unidos reconhece validade a uma regulação estadual que disciplinava o preço do leite entre fazendeiros, redes varejistas e consumidores.

congelamento. Para justificar a investidura do Ministro da Fazenda em tais poderes, o parecer argumenta que a lei:

em razão dos elementos pré-jurídicos que informaram sua edição, contém normas de direito excepcional. Pela matéria de que tratam e diante das circunstâncias que foram erigidos, têm a marca da transitoriedade e destinam-se a perdurar enquanto persistir uma situação anômala, impeditiva da plena atuação da economia de mercado, a exigir maior atuação e intervenção normativa do Poder Público (Parecer PGFN/PG 713/1989, grifos do original, p. 18).

Com argumentos um tanto diferentes daqueles invocados em pareceres anteriores à CF/1988, a PGFN conclui pela constitucionalidade e a legalidade do controle de preços, com ou sem tablita.

Verifica-se, portanto, que a PGFN não trouxe razões limitadas à mera força normativa do ato legislativo, justificando o congelamento com base no “dever” constitucional do Estado de intervir na economia e no “poder de interferir” em relações privadas. Não se trata, assim, de um ato essencialmente legalista. Por outro lado, não há invocação preponderantemente de razões de ordem pragmática, motivo pelo qual, avalia-se que o parecer se encontra entre o modelo de validade de racionalidade formal e material.

## 2.5 O combate à inflação de demanda e os pareceres de garantia ao preço mínimo

Dentre as concepções macroeconômicas da inflação, está a que se refere à demanda agregada. Essa teoria segue uma lógica muito simples: o aumento da demanda acarretaria a alta dos preços caso não acompanhada de correspondente aumento da oferta. A política pública de estabelecer preços mínimos visa evitar essa situação. Garantindo ao produtor rural os preços de compra, incentiva-se que os principais produtos estejam disponíveis em quantidades suficientes para evitar uma escassez e, com isso, inflação.<sup>18</sup> Somente localizou-se um parecer emitido cujo tema central é a fixação de preços mínimos. O ato analisado é bastante relevante em face da data de sua edição (menos de um mês após a edição do Plano Cruzado).

Caso	Tópico monetário
Parecer SR-001/1986	Atribuições do Conselho Monetário Nacional. Conflito entre a Resolução do CMN e Lei posterior.

A política de fixação de preços mínimos, em si, é questão lateral no parecer jurídico, que se debruça sobre matérias de competência, ou seja, no “quem” teria a autoridade legal para fixar o preço mínimo. Para os fins desta pesquisa, o mais relevante aspecto é a desconsideração das normas de competência do Conselho Monetário Nacional (CMN), tal como previstas pela Lei 4.595/1965.

O pano de fundo na emissão deste parecer é a antinomia entre uma resolução do CMN e a Lei 7.032/1982. O CMN atribuiu ao Banco Central a tarefa de divulgação de preços mínimos. Contudo, de acordo com a regra prevista pela Lei 7.032/1982, esta competência seria atribuída à Companhia

<sup>18</sup> É o caso de produtos como o milho, que, segundo esta ótica, deve receber atenção especial do governo a fim de evitar o desabastecimento. Exemplificativamente: o milho tem influência no custo do leite, da carne bovina, suína e do frango, sendo um insumo com um impacto relevante na inflação.

de Financiamento da Produção (CFP). A despeito da regra legal, o parecer invoca ato do CMN (uma resolução) para impedir o exercício dessa competência pela CFP.

Para solucionar a questão, o Parecer citado promove verdadeiro atropelo atribuindo ao CMN competência que não é sua. Invoca uma espécie de regra geral de competência ao aduzir que “a competência do Conselho Monetário Nacional não deve ser, na espécie, aferida apenas pelas normas dos decretos acima referidos e destacados no Parecer do Douto Procurador-Geral da Fazenda Nacional. Não se pode descuidar da competência ampla conferida a esse órgão dirigente da política monetária financeira e econômica do País, pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, arts. 3º e 4º”.

O CMN, segundo este entendimento, teria competência para prevenir ou corrigir “surto inflacionários de origem interna e externa e orientar recursos financeiros, quer públicos, quer privados, nas diferentes regiões do país”.

A despeito de o parecer invocar a norma da Lei 4.595/1964, essa competência relativa a normas procedimentais para divulgação de preços mínimos não foi atribuída ao CMN sequer implicitamente. Além disso, a norma infralegal invocada no parecer em exame (Resolução CMN 680/81) é anterior à Lei 7.032/1982.

A observação final do parecer é a de que a política de preços mínimos está subordinada aos objetivos do Decreto-Lei 2.284, de 10 de março de 1986.

Analisando os seus fundamentos, concluímos que o parecer afasta norma legal e expressa de competência, arguindo uma atribuição implícita do CMN. Ao assim proceder, desconsidera a pirâmide normativa kelseniana. Portanto, encaixa-se no rol de atos editados com fundamentos de racionalidade material.

## **2.6 A dominância fiscal e os pareceres de “purificação” do orçamento**

Em palestra na Fundação Getúlio Vargas em 10/4/2018, Pécio Arida, um dos mais influentes elaboradores da política econômica brasileira, confessou que o problema de déficit público, na década de 1980, era um grande mistério para o governo. Em outras palavras, não se sabia a dimensão do desequilíbrio orçamentário. Daí a pressa para implementar a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e de afastar, da sua gestão, práticas e “atores” indesejados.

Nesse contexto, apesar de haver um sem-número de pareceres editados que se relacionam com a organização do orçamento, identificou-se apenas dois atos com argumentos qualitativamente relevantes para esta pesquisa. São os Pareceres PGFN/CAF 1.580/1986 e PGFN 932/1987. Ambos são relevantes, pois deram tratamento inovador a questões orçamentárias até então inéditas, como a criação da STN e a transferência de programas de crédito do Banco Central do Brasil para o Ministério da Fazenda.

## **2.7 O Parecer PGFN/CAT 1.580/1986: a movimentação de recursos da União por bancos estaduais**

Na década de 1980, dentre os muitos gestores do caixa da União estavam os bancos estaduais. Para erradicar a sangria orçamentária, era necessário concentrar os recursos em um único banco federal (ou seja, o Banco do Brasil). Editou-se, então, nos primeiros dias do Plano Cruzado, o ato

que criou a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), trazendo uma série de regras orçamentárias importantes, até hoje utilizadas na gestão federal.

Não tardou, e a PGFN foi instada a se manifestar sobre a regra que retirava do domínio dos bancos estaduais a cobiçada gestão do orçamento federal. O Parecer PGFN/CAT 1.580/1986 concluiu pela impossibilidade de bancos regionais movimentarem recursos federais. O ato buscou validar a sua conclusão com base em normas de estaturas diferentes: o Decreto 92.452/1986, que criou a STN, o Decreto-Lei 200/1967 e a Lei 4.595/1964. A questão foi levantada perante o Ministério da Fazenda pelo Banco de Roraima, pelo Banco do Nordeste e pelo Banco da Amazônia que, após a criação da STN pelo Decreto 92.452/1986, perderam a autorização para receber, guardar e movimentar recursos federais.

O ato avalia que a criação da STN impede que os bancos citados movimentem recursos da União, pois o Decreto-Lei 200/1967 já previa a “unificação de recursos movimentados pelo Tesouro Nacional”. A norma legal, segundo o parecer, foi efetivada pelo Decreto 92.452/1986, que cria a STN.

O parecer não reconhece vigência às leis que conferiram essas atribuições aos bancos estaduais ou regionais, em razão de que “norma posterior revoga tacitamente dispositivos de leis anteriores quando estes são incompatíveis (...)”. Daí que a norma do Decreto-Lei 200/1967 “conflita com as Leis 3.885 e 5.173; ressalte-se que todas estas são anteriores à edição do Decreto-Lei 200” (p. 3).

Assim, com base em linha de raciocínio simples, apelando ao texto legal, à vigência de atos normativos e à hierarquia normativa, concluiu pela legalidade do Decreto que retira dos bancos estaduais a gestão de recursos orçamentários federais. O parecer se enquadra no modelo de validade de racionalidade formal.

## **2.8 A transferência dos fundos e programas de crédito do Banco Central para o Ministério da Fazenda**

O Parecer PGFN/CAT 932/1987 também é um exemplo de ato que tem relação direta com os planos econômicos e que toca tanto na matéria orçamentária quanto na monetária. Para entender o parecer e a norma nele referida, fazemos uma breve contextualização.

Um dos problemas existentes na administração monetária era o desvio de função dos órgãos públicos. Por exemplo, até meados da década de 1980, o Banco do Brasil emitia moeda por meio da conta de movimento. Já o Banco Central, entre outros desvios de suas funções de autoridade monetária, contratava operações de crédito diretamente com particulares. Era necessário retirar do Banco Central esta atribuição de fomento de crédito.

Pois bem. Visando dar ao Banco Central uma função exclusivamente de autoridade monetária, foi editado, em 12 de junho de 1987, no contexto do Plano Bresser, o Decreto 94.444. Esta norma – lembrando que se trata de um decreto presidencial – determinou em seu art. 1º que os “fundos e programas de crédito para fomento administrados pelo Banco Central do Brasil serão transferidos para o Ministério da Fazenda”. Surgiram diversas dificuldades operacionais e até mesmo de cunho corporativo à implementação da prescrição do decreto presidencial.

Sob o prisma jurídico, havia vários obstáculos. Pode-se citar, exemplificativamente, a alteração unilateral do polo ativo da relação creditícia do Banco Central para o Ministério da Fazenda e a impossibilidade de um órgão público (Ministério), mero centro de imputação, ocupar um dos polos desta relação jurídica.

O parecer, sem desconstruir esses argumentos, atropela questões essenciais à Administração Pública. Afasta, sem maiores fundamentações, as normas invocadas como óbice à implementação

do decreto. Segundo conclui, eventual “antinomia de suas normas com as de outros diplomas legais anteriores, por certo, há de se resolver pela revogação, prevalecendo as do Decreto 94.444/1987”. Mais à frente, chega a afirmar que qualquer preceito anterior em contrário está revogado, inclusive afastando até mesmo incidência das Leis 4.595/1964 e 4.829/1965.

Assim, ao promover mudanças profundas em relações jurídicas com base unicamente em decreto presidencial, propondo a sua prevalência até mesmo em face de atos legislativos do Congresso Nacional, o parecer foi classificado como um ato cuja validade tem base em racionalidade material.

### 3 Planos econômicos e a correção monetária das obrigações ativas e passivas da União

Sob a ótica da análise econômica do direito, a inflação é um fenômeno de transferência patrimonial, do credor para o devedor. Em um contexto inflacionário, diante da perda do poder da moeda, o uso de índices tanto para medir o fenômeno quanto para corrigir o valor das obrigações monetárias tem enorme relevância. A fuga aos efeitos da inflação mais comum é a moeda indexada.

Keith Rosenn observa que é impossível medir a inflação com precisão (Rosenn, 1982, 21), mas reconhece que os chamados índices são a melhor aproximação do fenômeno inflacionário. Certo que diferentes índices não medem a inflação igualmente. Há índices de preços ao consumidor, índices de preços no atacado, índice de preços da construção civil, apenas para citar alguns.

Nas décadas de alta inflação, o Brasil conviveu com a indexação, a ponto de torná-la essencial à economia. No período, o governo brasileiro foi um dos atores que mais fez uso de indexadores. Com enorme peso no cenário econômico, ocupava, nos polos ativo e passivo, diversas relações jurídicas que variavam desde dívidas orçamentárias, precatórios judiciais, até a salários de servidores, créditos imobiliários etc.

Visando por freio ao desajuste orçamentário, a manipulação de índices deu a tônica na política governamental na década de 1980. Registre-se, por exemplo, a tentativa de desvalorizar a sua própria dívida pública com as medidas adotadas durante o Plano Verão (Oliveira, 2006: 225). Sob este tópico, buscou-se reunir os pareceres que, editados em um contexto de medidas monetárias de estabilização, tivessem relação com a aplicação ou mudança de critérios de correção monetária.

#### 3.1 Correção monetária de contratos rurais durante o Plano Verão

Em duas manifestações semelhantes, Parecer PGFN/CRF 676/1988 e Parecer PGFN/CAT 666/1989, a Procuradoria da Fazenda Nacional propõe solução à questão jurídica relativa à correção monetária de créditos rurais em períodos nos quais havia o congelamento geral de preços. O lançamento do Plano Verão (Lei 7.730/1989<sup>19</sup>) trouxe, em seu art. 16, critérios expressos para correção monetária de créditos rurais. Esse artigo recebeu nova redação com a edição da Lei 7.737/1989, que não previu a correção monetária do contrato de financiamento rural.

Assim, pendia dúvida sobre a “legalidade da incidência da correção monetária no crédito rural”, um assunto candente, pois foi objeto de um sem-número de matérias jornalísticas.

---

<sup>19</sup> O artigo 16 da Lei 7.730/1989 previa a correção monetária de créditos rurais. Esse artigo recebeu nova redação com a edição da Lei 7.737/1989, que não previu a correção monetária do contrato de financiamento rural.

Proliferaram demandas judiciais. A *causa petendi* era baseada na tese de que os contratos de créditos rurais estariam sujeitos à regra geral de congelamento de obrigações, prevista pelo art. 8º da Lei 7.730/1989.

Caso	Tópico monetário
Pareceres PGFN/CRF 676/1988 e PGFN/CAT 666/1989	Correção monetária de contratos de crédito rural. Conflito entre normas do CMN e o art. 16 da Lei 7.730/1989, com a redação dada pela Lei 7.737/1989.

No parecer, a PGFN principia afirmando que tem a finalidade de “conciliar interesses dos produtores rurais, com os preços de seus produtos congelados, e dos bancos oficiais”. Segue narrando uma sucessão de atos legislativos e decisões judiciais que afirmam ser legal a correção monetária de contratos de crédito rural.

Com base na decisão do Recurso Extraordinário 103.053-SP, defende que a correção monetária deriva da “liberdade de convenção das partes”<sup>20</sup> e tem embasamento no contrato. O raciocínio, contudo, não enfrenta diretamente a questão posta. Ao contrário, contorna expressas disposições da Lei 7.737/1989 por meio da menção à sucessão de regimes legais e decisões judiciais.

Mais um caso em que foi rompida uma visão tipicamente kelseniana do direito. A Lei 7.737/1989, apesar de validamente editada, não foi aplicada em função de argumentos e critérios pragmáticos. Já no início do Parecer PGFN/CRF 676/1988, o ato busca apresentar a questão na forma de um conflito entre a lei e a regulamentação do CMN. E, próximo ao fim, o ato afirma que “não há falar em responsabilidade da União pela edição de atos normativos, como o são as deliberações do Conselho Monetário Nacional”.<sup>21</sup>

Note-se, ainda, que a redação do art. 16 da Lei 7.730/1989 e a alteração efetuada pela Lei 7.737/1989, pontos absolutamente centrais à controvérsia, não foram sequer objeto de menção pelo Parecer PGFN/CRF 676/1989 e foram abordados apenas lateralmente no Parecer 666/1989.

Os pareceres são exemplos que se encaixam perfeitamente nas considerações teóricas de José Eduardo Faria. O Plano Econômico, por meio da edição de lei, determina o congelamento geral de preços. Entretanto, diante de norma primária a congelar a correção de contratos, a Administração nega a sua incidência em contratos rurais. Por esse motivo, foi classificado como ato editado com base em critérios de validade material.

### 3.2 Parecer PGFN/PG 357/1995 – Um caso de correção monetária de créditos rurais no Plano Real

Na edição do Plano Real, que se deu inicialmente por medida provisória, foram previstos critérios de correção monetária para as mais diversas obrigações. A maioria dessas normas está no art. 16 da Lei 8.880/1994. O Congresso Nacional, durante o trâmite legislativo, alterou a norma geral, inserindo mandamento específico de correção monetária benéfico aos produtores agrícolas.<sup>22</sup>

De acordo com a norma inserida pelo Congresso Nacional, nas operações de crédito rural “a atualização monetária aplicada àqueles contratos será equivalente à dos preços mínimos em vigor

20 Parecer PGFN 676/1988, p. 9.

21 Parecer PGFN 676/1988, p. 18.

22 Art. 16, § 2º. Nas operações referidas no inciso IV, a atualização monetária aplicada àqueles contratos será equivalente à dos preços mínimos em vigor para os produtores agrícolas. (Parágrafo vetado pelo Presidente da República e mantido pelo Congresso Nacional em 15/5/1995)

para os produtores agrícolas”. O Presidente Itamar Franco vetou este parágrafo, mas o veto foi derrubado. Diante desse impasse, a questão foi apresentada à PGFN, que analisou a controvérsia sob a ótica da eficácia da norma alterada pelo Congresso Nacional.

Caso	Tópico monetário
Parecer PGFN/PG 357/1995	Aplicabilidade imediata da norma editada pelo Congresso que modificava a Medida Provisória no tocante à correção monetária de créditos rurais

O parecer analisa a norma, classificando-a como preceito de direito monetário. Afirma que “as normas alteradoras do curso legal do país, normas que, por sua própria essência, têm aplicabilidade imediata a todas as situações em curso e são do interesse direto de toda a coletividade” (item 23).

Entretanto, o ato não reconhece essa aplicabilidade imediata para o § 2º do art. 16. Segundo o parecer, “o dispositivo cujo veto foi objeto de rejeição pelo Congresso não traduz interesse imediato de toda a coletividade, mas sim os de um particular segmento – outros que não os “mini” e os “pequenos” produtores e os beneficiários de operações de financiamento de custeio amparados pelo PGPM de valor inferior a R\$240.000,00 (...)”. Daí que seria inevitável “à luz dos conceitos acima enunciados, a conclusão de que não é possível considerar-se a norma do §2º do art. 16 da Lei 8.880/1994 como de ordem pública para o efeito de ser ela aplicada às relações aperfeiçoadas antes de sua vigência” (item 22).

Aduz, ainda, que a aplicação da norma, da forma como promulgada pelo Congresso Nacional exigiria subvenção econômica da União, o que seria vedado pelos termos do art. 167 da CF, por ausência de lei específica.

Em conclusão, constata-se que se trata de parecer exarado recorrendo a critérios conjunturais, negando vigência à literalidade da norma aprovada pelo Congresso Nacional. Por esse motivo, afasta-se do modelo de racionalidade formal e adota o modelo de racionalidade material.

### 3.3 Correção monetária, créditos tributários e balanço patrimonial:<sup>23</sup> a complicada solução ao desajuste causado pelo Plano Cruzado

Julgando ter vencido a inflação, o Plano Cruzado apressou-se, ainda que de forma confusa, em extinguir a norma de correção monetária de balanços e de tributos em geral. Em julho de 1986, alguns meses após a edição do Plano Cruzado, que é de fevereiro de 1986, veio ao mundo jurídico o art. 15 do Decreto-Lei 2.287/1986, que preceituava, em sua redação original que “[r]essalvadas as disposições deste decreto-lei, as atualizações monetárias previstas na legislação tributária, cessadas em 28 de fevereiro de 1986, serão calculadas tendo por limite o coeficiente determinado com base na OTN de Cz\$ 106,40 (cento e seis cruzados e quarenta centavos)”.

O fracasso do Plano Cruzado, como o de tantos outros seus contemporâneos, gerou algumas contradições que só emergiram bem depois da sua edição. Uma delas foi a necessidade de rearranjar os efeitos da revogação das normas que regulavam a modificação do poder de compra da moeda nacional sobre o valor dos tributos devidos.

23 Parecer PGFN/CDN 929/1987. Esse Parecer, ressaltamos, cuida tanto da correção monetária de balanços quanto da correção de obrigações tributárias, apesar de este último ser o seu moto principal. Aqui e ali, há referências entrecruzadas a essas questões que, em si, são diferentes. Na medida do possível, buscou-se referências somente à correção das obrigações tributárias. Foi necessário para conservar a higidez da argumentação do parecer mencionar trechos relacionados à correção monetária de balanços.

Para melhor compreensão, apresentamos a seguinte sequência fático-normativa: (i) o Plano Cruzado originalmente não previa metodologia específica de cálculo para débitos tributários; (ii) o Decreto-Lei 2.287/1986 “cessou” as atualizações monetárias previstas na legislação tributária (artigo 15, redação original); (iii) a inflação não foi debelada, retomando fôlego antes mesmo do fim do ano de 1986; (iv) o Decreto-Lei 2.308/1986, inseriu dispositivo prevendo a correção monetária de demonstrações financeiras com base no valor da Obrigação do Tesouro Nacional (OTN), nada dispondo sobre atualização do tributo devido; (v) o Decreto-Lei 2.323/1987, que reinseriu a correção monetária do imposto devido, foi editado já em 1987.

Pode-se afirmar que toda a controvérsia sobre os efeitos da inflação na apuração dos créditos tributários e nos balanços das empresas atinge o seu ápice em 1987. Foi possivelmente o momento em que o governo sentiu mais claramente o efeito da desvalorização da moeda sobre sua receita. O problema orçamentário, surgido do tumulto monetário, foi remendado por meio da edição do Decreto-Lei 2.323/1987 que, em seu art. 18, estabeleceu critérios de correção monetária para o imposto de renda devido pelas pessoas jurídicas.

O parecer PGFN/CAT 929/1987 defendeu a necessidade da manutenção do equilíbrio entre a apuração do lucro tributável e a forma de pagamento do imposto devido.

Parecer PGFN/CAT 929/1987	
Caso	Tópico monetário
Parecer PGFN/CAT 929/1987	Retroatividade de norma do artigo 18, do DL 2.323/1987, que reinstalou correção monetária de obrigações tributárias.

O próprio parecer expõe perfeitamente a questão ao afirmar que na “euforia do ‘Plano Cruzado’, chegou-se, pelo menos expressiva parcela da população, a acreditar em uma economia imune ao processo inflacionário (...)” (p. 6).

Diversas teses tributárias chegaram ao Poder Judiciário visando afastar esta interpretação. Alguns contribuintes buscaram afastar a incidência da correção monetária do tributo devido com base no princípio da irretroatividade da lei. Outros visavam interpretações conjunturais, como a aplicação da correção apenas quando favorável ao contribuinte.

De acordo com a PGFN, “a correção do ativo permanente e do patrimônio líquido, ao invés de propósitos fiscais de arrecadação, objetiva a verdade contábil, pois, em economias inflacionárias, sua não adoção ensejaria resultados distorcidos, irreais” (p. 6).

Em seguida, o parecer aduz que “o que os preceitos estatuídos no art. 18 do DL 2.323/1987 fizeram foi manter inalterado o conteúdo da relação jurídica que havia se constituído anteriormente e não, como se procura sustentar, alterá-lo” (p. 9). Nesta linha, a correção monetária de débitos fiscais visaria evitar o enriquecimento sem causa de contribuintes. A correção monetária, portanto, dispensaria a própria lei, bastando, para a sua incidência, a existência da inflação.

Após a constituição da “obrigação tributária, cujo conteúdo consiste em uma prestação positiva (...) a parte credora – o Erário Público Federal – tornou-se titular do direito de exigir o pagamento do quantum debeatur, cujo valor é certo e sabido”. Então, a “expansão dos índices inflacionários tem, como efeito, alterar de modo significativo, o quantum debeatur, modificando, assim, o conteúdo patrimonial da relação jurídica” (p. 9).

O parecer também invoca outras normas de igual estatura<sup>24</sup> e, também, o Código Tributário Nacional. Conclui afirmando que “o instituto da correção monetária ou atualização monetária não foi retirado do mundo jurídico, tendo nele permanecido” (p. 15). A correção monetária atenderia “antes de mais nada, a um princípio ético”, obstando o “empobrecimento do Erário Público”. O parecer nega, ainda, a retroatividade da legislação. Em seu entendimento, a norma teria como objeto a “correção monetária do imposto de renda a pagar, apurado antes de sua vigência” (p. 11).

Com esses argumentos, defende a validade do art. 18 do Decreto-Lei 2.323/1987 e dos critérios de correção ali previstos para períodos anteriores à sua vigência.

Ao propor a retroatividade dos efeitos da norma e afastar a incidência de atos de estatura legal com base em questões conjunturais e princípios gerais do direito, o parecer se encaixa nos atos editados com base em critérios de racionalidade material.

### 3.4 A unidade de conta e a regulação infralegal: o Parecer PGFN 262/1994 e a operacionalização da URV no Plano Real

Para os cartelistas, a moeda, criatura do Estado, tem, em uma de suas funções essenciais, a de ser unidade de conta. No início do Plano Real, estava prevista uma moeda unicamente de conta que deveria coexistir com a moeda então existente.

Os autores do Plano Real resistiram à tentação de “eleger” diferentes indexadores conforme a relação econômica. Assim, indexações arbitrárias, verificadas nos planos econômicos precedentes, cederam lugar à Unidade Real de Valor (URV), um “indexador geral” que também era moeda de conta oficial e integrava o Sistema Monetário Nacional.

A URV foi introduzida no mundo jurídico pela MP 434/1994, que a define como “dotada de curso legal para servir exclusivamente como padrão do valor monetário” (art. 1º). Essa unidade receberia atualização em relação ao cruzeiro real mediante divulgação do Banco Central. Sem poder liberatório, quase que a totalidade do universo de obrigações poderia ser convertida em URV, a critério das partes.

A receptividade da população a essa unidade monetária foi possivelmente a maior incerteza vivenciada pelos autores do Plano Real. A “pedra de toque” da URV era evitar “pactos abrangentes e prefixações negociadas”, preferindo a adesão facultativa (Franco, 2017:588). Seria opção do particular expressar os valores de produtos e serviços em URV, ao lado do valor em cruzeiro real.

Menos de quinze dias depois de editada a MP 434, em um momento chave no Plano Real, o Ministro da Fazenda assinou a Portaria 118/1994, que dispensou “a obrigatoriedade da expressão de valores em cruzeiro real nas faturas, duplicatas e carnês emitidos por estabelecimentos industriais, comerciais e de prestação de serviços, representativos de suas vendas a prazo, inclusive para serem liquidados com prazo inferior a trinta dias”. Não se trata de um ato estéril, pois a portaria elevava a unidade de conta para uma situação de “quase-moeda”, na medida em que permitia aos comerciantes optar pela menção do preço unicamente em URV.<sup>25</sup>

---

24 Art. 7º do Decreto-Lei 2.284/1986; art. 106 do CTN e Decreto-Lei 1.967/1982.

25 A edição da Portaria 118/1994 foi manchete de capa do jornal Folha de São Paulo em 12 de março de 1994 (“FHC fixa regra para negócio em URV”); do Jornal O Globo (“Venda a prazo já pode ser em URV”). Foi também matéria de capa também do jornal O Estado de São Paulo no mesmo dia (“Vendas a prazo têm novas regras”). A norma foi objeto de dezenas de reportagens nos dias que se seguiram à sua publicação.

Caso	Tópico monetário
Parecer PGFN 262/1994	Delegação ao Ministro de Estado da Fazenda para dispensar fixação de preços em moeda de curso forçado

A Portaria 118/1994 foi objeto de apreciação prévia pelo Parecer PGFN 262/1994, conforme veremos em seguida.

### 3.4.1 A regulação da unidade de conta por portaria ministerial

Perante a lei, o que é unidade de conta? Gustavo Franco assinala que “[m]oedas de conta são criaturas da lei tanto quanto as de pagamento” (Franco, 2017: 472). Em sentido similar, embora mais restrito, Marcos Cavalcante de Oliveira explica que o Estado tem “o poder de legislar sobre a moeda”, que, dentre um de seus aspectos principais, seria também o padrão de valor (Oliveira, 2006: 141). Daí que, *a priori*, a regulamentação do uso da URV deveria ser feita através de ato normativo primário.

A MP 434 previu, em seu art. 8º, a obrigatoriedade da “expressão de valores em cruzeiro real, facultada a concomitante expressão em URV” em “qualquer referência a preços da atividade econômica em geral” (inc. III). Já o parágrafo segundo do art. 8º trouxe uma delegação específica ao Ministro da Fazenda, que estaria autorizado a dispensar a referência a valores em cruzeiro real nos casos do *caput*.

Nesse contexto, foi editada a Portaria MF 118, de 14 de março de 1994, que dispensou “a obrigatoriedade da expressão de valores em cruzeiro real nas faturas, duplicatas e carnês emitidos por estabelecimentos industriais, comerciais e de prestação de serviços, representativos de suas vendas a prazo, inclusive para serem liquidados com prazo inferior a trinta dias”.

O Parecer PGFN 262/1994 aprovou previamente a edição da Portaria. Sem tecer consideração sobre seu mérito, o parecer restringiu-se a afirmar que o ato foi “examinado e revisto por esta procuradoria-geral, sob os aspectos de constitucionalidade, legalidade e técnica legislativa”.

Poderiam ser até contestáveis, sob o prisma da doutrina citada, os limites da delegação feita pela lei ao Ministro da Fazenda para dispensar o uso da moeda de curso forçado em transações econômicas. Entretanto, cabe-nos constatar que o regramento da URV previa essa possibilidade, no art. 8º, parágrafo 2º, ao conferir ao Ministro da Fazenda poderes para extinguir a obrigatoriedade do uso simultâneo do cruzeiro real com a URV.

Assim, o ato está em conformidade com a norma de competência conferida por fonte hierarquicamente superior. Portanto, o Parecer 262/1994 se encaixa perfeitamente no grupo de atos aprovados com base em critérios de racionalidade formal.

## 4 Resultados obtidos

A análise compreendeu treze pareceres exarados em dez tópicos monetários relevantes para os planos econômicos. Após a classificação entre pareceres com fundamento em racionalidade formal e pareceres com fundamento em racionalidade material, forma-se o seguinte quadro sinótico correlacionando posições jurídicas com seus respectivos tópicos monetários.

Parecer	Tópico monetário	Modelo
Pareceres PGFN/PG 708/1987 e PGFN/CDN 1.208/1987	Congelamento geral de preços no Plano Bresser	Racionalidade formal
Pareceres PGFN/PG 708/1987 e 1.208/1987	Constitucionalidade da tablita sem reforma monetária	Entre racionalidade formal e material
Parecer PGFN/PG 713/1989	Congelamento geral de preços no Plano Verão	Entre racionalidade formal e material
Parecer SR-001/1986	Política de preços mínimos e órgãos competentes para sua fixação e divulgação	Racionalidade material
Parecer PGFN/CAT 1580/1986	Movimentação de recursos federais por bancos estaduais	Racionalidade formal
Parecer PGFN/CAT 932/1987	Transferências de fundos e programas de financiamento do BCB para o Ministério da Fazenda	Racionalidade material
Parecer PGFN/CRF 676/1988 e 666/1989	Correção monetária de créditos rurais no âmbito do Plano Verão	Racionalidade material
Parecer PGFN/PG 357/1995	Correção monetária de créditos rurais no âmbito do Plano Real	Racionalidade material
Parecer PGFN 929/1987	Retroatividade de normas de correção de créditos tributários	Racionalidade material
Parecer PGFN 262/1994	Delegação legal ao Ministro de Estado para dispensar o uso de moeda de curso forçado em determinadas transações	Racionalidade formal
Parecer PGFN/PG 357/1995	Aplicabilidade imediata da norma editada pelo Congresso que modificava a Medida Provisória no tocante à correção monetária de créditos rurais	Racionalidade material

Em seguida, formulamos conclusão no sentido de que o estudo dos planos econômicos pode se beneficiar de uma análise sob o prisma da sociologia jurídica.

## Conclusão

O problema de legitimação de políticas públicas em crises monetárias é relevante. O artigo analisou políticas monetárias de crise com recurso à classificação discutida na sociologia jurídica (Faria, 1993). A ideia principal foi explorar o modelo decisório público no âmbito dos planos econômicos com a finalidade de permitir uma melhor compreensão do enlace entre as reformas monetárias e a ideia de legitimação. A proposta classificatória demonstra que a análise dos atos sob a dicotomia formal-material é produtiva.

De acordo com a síntese, visualizou-se que, dos dez temas monetários, somente três foram apreciados com fundamentos exclusivamente de racionalidade formal. Os demais sete temas, ora foram solucionados com base em critérios de racionalidade material, ora foram apreciados com recurso a argumentos de racionalidade formal e racionalidade material.

A questão legitimante é saliente, com mais da metade da amostra buscando fundamento conclusão com base exclusivamente em critérios de racionalidade material. Os três casos objeto do estudo e que foram objeto de legitimação exclusivamente por critérios de racionalidade formal trataram de: (i) congelamento antes da CF/1988; (ii) movimentação de recursos federais por bancos

estaduais; e (iii) delegação ao Ministro da Fazenda para dispensar o uso de moeda de curso forçado em determinadas transações.

Agregando-se os casos em que houve, exclusivamente ou não, recurso a fundamentação com critérios de racionalidade material, percebe-se que em todos os planos econômicos estudados, inclusive no Plano Real, houve necessidade de justificar a implantação de políticas monetárias mediante racionalidade material.

Por certo, não foi o objetivo deste artigo associar a ruptura monetária ou a violência jurídica a este ou àquele critério de fundamento de validade. Nada obstante, diante dos resultados obtidos, pode-se conjecturar acerca da correlação entre a violência jurídica em medidas econômicas e os modelos de legitimidade baseados em racionalidade material.

O estudo demonstra que a extraordinariedade da experiência monetária vivida pelo Brasil nas décadas de 1980 e 1990 não pode ser examinada sob o prisma unicamente jurídico ou econômico. A compreensão desse período histórico brasileiro não estaria completa sem uma investigação de conceitos trabalhados pela sociologia jurídica. Neste caso, decidimos examinar os atos, individualmente considerados, sob a ótica do fundamento de validade.

O frequente recurso a critérios de racionalidade material para legitimação de planos econômicos e políticas monetárias informa, conseqüentemente, que conceitos de sociologia jurídica são importantes ao estudo e compreensão daquele período histórico.

## Referências

BRASIL. Consultoria-Geral da União. Parecer SR-001/1986, de 26 de março de 1986. **Exigência e aprovação de preços mínimos garantidos ao produtor pelos Ministérios da Agricultura, Fazenda e Seplan.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CAT 1580/1986, de 17 de dezembro de 1986. **Bancos Regionais – viabilidade de movimentação de recursos federal por força de lei.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/PG 708/1987, de 9 de julho de 1987. **Constitucionalidade do Decreto-Lei 2.335, de 1987.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/PG 713/1987, de 1º de novembro de 1987. **Ação direta de inconstitucionalidade; descabimento para atacar ato administrativo in concreto; via processual inadequada para obter elevação de preços, em setor industrial oligopolizado.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CAT 932/1987, de 4 de setembro de 1987. **Transferência dos fundos e programas de crédito do Banco Central do Brasil para o Ministério da Fazenda.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN 929/1987, de 8 de setembro de 1987. **Representação de Inconstitucionalidade formulada pelo Ministério Público Federal. Objeto da representação: o art. 18 do Decreto-Lei 2.323, de 8 de abril de 1987. Alegação de infringência ao princípio da irretroatividade das leis.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CDN 1.208/1987, de 17 de novembro de 1987. **Mandado de segurança contra ato do Ministro da Fazenda, em que é autorizada a elevação de preços de automóveis e caminhões com fulcro no Decreto-Lei 2.335, de 16 de junho de 1987.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CDFN 931/1987, de 9 de setembro de 1987. **Ação Civil Pública proposta pelo Ministério Público Federal contra a União e outros. Alegações de incompetência do Exmo. Ministro da Fazenda para fixar o preço de anuidades escolares.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CDFN 934/1987, de 16 de setembro de 1987. **Mandado de segurança impetrado contra a Portaria MF 237, de 17 de julho de 1987, que estabeleceu o CH (Coeficiente de Honorários Médicos).**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CRF 676/1988, de 29 de agosto de 1988. **Crédito rural. Ilegalidade da cobrança de correção monetária divulgada e sustentada por órgãos de imprensa.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CRF 666/89, de 26 de setembro de 1989. **Crédito rural. Correção monetária.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN 262/94, de 11 de março de 1994. **Projeto de portaria. “Dispõe sobre a emissão de carnês, duplicatas e faturas, inclusive as emitidas por administradora de cartão de crédito em URV”.**

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/PG 357/95, de 13 de abril de 1995. **Implicações jurídicas da rejeição, pelo Congresso Nacional, do veto do Presidente da República ao §2º do art. 16 da Lei 8.880/1994.**

BRASIL. Ministério da Fazenda. Portaria 118/1994. **Dispõe sobre a emissão de carnês, duplicatas e faturas, inclusive as emitidas por administradora de cartão de crédito, em URV.** Diário Oficial da União, seção 1, de 14/03/1994.

BRASIL. SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. **Recurso Extraordinário 103.053/RJ.** Relator: Ministro Francisco Rezek. Brasília, J. em 28/8/1984.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; NAKANO, Yoshiaki. **Inflação Inercial e Choque Heterodoxo no Brasil.** IN: REGO, José Marcio (org.). *Inflação Inercial, Teorias sobre Inflação e o Plano Cruzado.* Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986, p. 123-148.

CARDOSO, Fernando Henrique. **A arte da política: a história que vivi.** Editora José Olympio, 2015. Kindle Edition

CHACEL, Julian Magalhães et al. **A correção monetária.** Rio de Janeiro: Apec Editora, 1970.

Duran, Camila Villard. **Direito e Moeda. O Controle dos planos de estabilização monetária pelo Supremo Tribunal Federal.** São Paulo: Saraiva, 2010.

DURAN, Camila Villard. **A moldura jurídica da política monetária: um estudo do BACEN, do BCE e do FED.** São Paulo: Saraiva, 2013

FARIA, José Eduardo Campos de Oliveira. **Direito e economia na democratização brasileira**. São Paulo: Malheiros, 1993.

FARIA, José Eduardo Campos de Oliveira. **O direito na economia globalizada**. Malheiros: São Paulo, 2004.

FRANCO, Gustavo H.B. **A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013**. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

RAMOS, Saulo. É ilegal exigir declaração de bens em OTN. **Jornal O Globo**. Rio de Janeiro, 1/4/1989

SIMONSEN, Mário Henrique. **Trenta anos de indexação**. Editora da FGV. Rio de Janeiro: 1995

OLIVEIRA, Marcos Cavalcante de. **Moeda, juros e instituições financeiras: regime jurídico**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

WALD, Arnoldo. **O novo direito monetário: os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a justiça**. 2. ed. Malheiros: São Paulo, 2002.

## **Parecer 345/2024-BCB/PGBC**

Parecer sobre a legitimidade do Banco Central do Brasil para atuar perante o Supremo Tribunal Federal como *amicus curiae* nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade 7.600, 7.601 e 7.608, promovidas contra os art. 6º, 9º e 10 da Lei 14.711, de 30 de outubro de 2023, que instituiu o Marco Legal das Garantias e tratam da busca e apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia. Manifestação pela validade das normas impugnadas.

**Bernardo Henrique de Mendonça Heckmann**

Procurador do Banco Central

**Julia Cardoso Rocha**

Procuradora-Chefe do Banco Central

**Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho**

Procurador-Geral do Banco Central, substituto

Parecer Jurídico 345/2024-BCB/PGBC  
PE 266296

Brasília (DF), 17 de abril de 2024.

*Ementa: Supremo Tribunal Federal (STF). Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) nº 7.600, 7.601 e 7.608. Requerentes: União dos Oficiais de Justiça do Brasil (Unioficiais/BR), Associação dos Magistrados Brasileiros (AMB), Associação Nacional dos Oficiais de Justiça Avaliadores Federais (Fenassojaf) e Associação Federal dos Oficiais de Justiça do Brasil (Afojebra), respectivamente. Normas impugnadas: arts. 6º, 9º e 10 da Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023, que instituiu o Marco Legal das Garantias, e tratam da busca e apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia. Legitimidade do Banco Central para atuar na condição de amicus curiae nos autos das ADIs. Razões para a improcedência dos pedidos: breve síntese sobre a origem da Lei nº 14.711, de 2023; ausência de violação constitucional; análise econômica do direito: estudo indicativo de que as normas impugnadas tendem a contribuir para a redução de riscos e de custos na atividade creditícia, com potenciais impactos positivos no mercado de crédito, tanto em relação às taxas de juros pactuadas quanto no que se refere ao acesso ao crédito. Conclusão pela constitucionalidade.*

Senhora Procuradora-Chefe,

## ASSUNTO

Trata-se de manifestação a ser encaminhada ao egrégio Supremo Tribunal Federal (STF) como contribuição do Banco Central do Brasil (BCB), na qualidade de *amicus curiae*, para o deslinde da controvérsia constitucional versada nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade (ADIs) nº 7.600, 7.601 e 7.608, que, em síntese, se insurgem contra a busca e apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia, prevista nos arts. 6º, 9º e 10 da Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023, que instituiu o chamado Marco Legal das Garantias.

2. Em resumo, a ADI nº 7.600 foi proposta pela União dos Oficiais de Justiça do Brasil (Unioficiais/BR) contra o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia, introduzido pelo art. 6º da Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023, na parte em que incluiu o art. 8º-C e os §§ 1º a 11 no Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969.

3. Já a ADI nº 7.601 foi proposta pela Associação dos Magistrados Brasileiros (AMB) contra as regras de consolidação da propriedade relacionadas à alienação fiduciária de bem móvel, também previstas no art. 6º da Lei nº 14.711, de 2023, e aos processos de execução extrajudicial dos créditos garantidos por hipoteca e da garantia imobiliária em concurso de credores, estabelecidos, respectivamente, nos arts. 9º e 10 do citado diploma legal.

4. Por sua vez, a ADI nº 7.608 foi proposta pela Associação Nacional dos Oficiais de Justiça Avaliadores Federais (Fenassojaf) e pela Associação Federal dos Oficiais de Justiça do Brasil (Afojebra) contra regras atinentes à consolidação da propriedade e ao procedimento de busca e

apreensão extrajudicial de bem móvel objeto de alienação fiduciária em garantia, previstas no art. 6º da Lei nº 14.711, de 2023, bem como ao processo de execução extrajudicial dos créditos garantidos por hipoteca, instituído pelo art. 9º da mesma Lei.

5. Os requerentes das mencionadas ações alegam, em parte ou em sua totalidade, que as previsões legais objeto de impugnação atentariam contra o fundamento republicano da dignidade da pessoa humana (art. 1º, III, da Constituição Federal (CF)) e os seguintes direitos fundamentais previstos no art. 5º da CF: da vida e segurança (*caput*), da proteção da intimidade (inciso X), da inviolabilidade residencial (inciso XI), do sigilo dos dados (inciso XII) e da propriedade e do atendimento a sua função social (incisos XXII e XXIII). Além disso, argumentam que os processos de execução extrajudicial previstos nos arts. 6º, 9º, e 10 da Lei nº 14.711, de 2023, violariam os princípios do devido processo legal, da inafastabilidade da jurisdição, da ampla defesa e do contraditório, sendo incompatível com o artigo 5º, incisos XXXV, LIII, LIV e LV, da CF, na medida em que possibilitariam ao credor fiduciário a excussão do patrimônio do devedor sem a participação do Poder Judiciário.

6. O Advogado-Geral da União se manifestou pela improcedência do pedido em todas as ações citadas, defendendo a constitucionalidade das normas impugnadas.

7. Esse foi o breve relato, passo a analisar o caso.

## APRECIÇÃO

### I. LEGITIMIDADE DO BANCO CENTRAL PARA ATUAR NA CONDIÇÃO DE *AMICUS CURIAE* NOS AUTOS DAS ADIS NºS 7.600, 7.601 e 7.608

8. O Banco Central do Brasil 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, uma vez que, nos termos da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, tem como um de seus objetivos “*zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro*”.

9. Além disso, reputo que o interesse da Autoridade Monetária Autônoma 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.

10. 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. O objetivo da Autoridade Monetária 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 à ordem econômica e social, gerando graves externalidades negativas.

11. Destaco, aliás, que o BCB participou, efetivamente, na qualidade de *amicus curiae*, dos autos do Recurso Extraordinário (RE) nº 860.631, que tratava de objeto parcialmente correlato ao se insurgir contra o procedimento de execução extrajudicial da garantia de alienação fiduciária em

face da Constituição da República, ocasião em que o Supremo Tribunal Federal firmou a seguinte tese: “É constitucional o procedimento da Lei nº 9.514/1997 para a execução extrajudicial da cláusula de alienação fiduciária em garantia, haja vista sua compatibilidade com as garantias processuais previstas na Constituição Federal.”.

12. Assim, diante do até aqui narrado, é evidente que o BCB não somente possui legitimidade para atuar no feito na condição de *amicus curiae*, porquanto preenchidos os requisitos previstos no art. 138 do Código de Processo Civil<sup>1</sup> e art. 6º, § 2º, da Lei nº 9.868, de 10 de novembro de 1999<sup>2</sup>, como tal intervenção é pertinente e oportuna à medida que pode oferecer ao egrégio Supremo Tribunal Federal subsídios sobremaneira relevantes para o deslinde da controvérsia, nos termos das razões seguintes.

## II. RAZÕES PARA A IMPROCEDÊNCIA DAS ADIS NºS 7.600, 7.601 E 7.608

### II.1 Breve síntese sobre a origem da Lei nº 14.711, de 2023

13. Observo, inicialmente, que a Lei nº 14.711, de 2023, teve sua origem no Projeto de Lei (PL) nº 4.188, de 2021, submetido por iniciativa do Poder Executivo à deliberação do Congresso Nacional por meio da Mensagem nº 625, de 25 de novembro de 2021<sup>3</sup>.

14. De acordo com a Exposição de Motivos Interministerial nº 242/2021 ME, de 8 de novembro de 2021<sup>4</sup>, anexada à referida Mensagem, a seção da proposta de lei que tratava do aprimoramento das regras de garantias decorreu de discussões no âmbito de ação estratégica conduzida pelo Governo Federal, o qual contou com o então Ministério da Economia, com o Banco Central do Brasil e com associações representativas do mercado de crédito. Ao longo desse trabalho, conforme exposto no documento, “objetivou-se elaborar proposta para aumentar a eficiência das garantias ofertadas no mercado imobiliário e diminuir a insegurança jurídica atualmente observada pelos agentes econômicos, principalmente no processo de execução de bens imóveis”.

15. Em relação especificamente à hipoteca, a aludida Exposição de Motivos, menciona que “as alterações propostas objetivam recuperar o uso desse instrumento como modalidade de garantia de financiamento imobiliário”, tendo em vista que no Brasil esse instituto era utilizado, à época, em apenas 6% das operações de crédito imobiliário, diferentemente do que se verifica em outros países. Essa situação, de acordo com o documento, “decorre sobretudo da insegurança jurídica que envolve a excussão hipotecária”, haja vista que “as previsões normativas contidas no Decreto-Lei nº 70, de 21 de novembro de 1966, possuem falhas e estão desatualizadas, o que implica que a execução extrajudicial hipotecária seja frequentemente judicializada”.

<sup>1</sup> “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.”

<sup>2</sup> “Art. 6º [...]”

§ 2º O relator, considerando a relevância da matéria e a representatividade dos postulantes, poderá, por despacho irrecorrível, admitir, observado o prazo fixado no parágrafo anterior, a manifestação de outros órgãos ou entidades.”

<sup>3</sup> Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2309054>. Acesso em 8 abr. 2024.

<sup>4</sup> Disponível em: [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2112509](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2112509). Acesso em: 8 abr. 2024.

16. Com o objetivo de minimizar esses problemas, a proposta enviada pelo Poder Executivo previu a possibilidade de que os créditos garantidos por hipoteca sejam executados de forma extrajudicial, independentemente de previsão contratual, mediante procedimento similar àquele vigente para a alienação fiduciária, com adequações realizadas em razão das especificidades da hipoteca.

17. Ao longo da tramitação do Projeto de Lei nº 4.188, de 2021, alterações foram realizadas nos dispositivos atinentes aos temas mencionados *ut supra* na Câmara dos Deputados e no Senado Federal, sendo preservada, no entanto, de modo geral, a essência das proposições originais.

18. Além disso, por meio da Emenda nº 15, proposta no âmbito da Câmara dos Deputados, foi incluído dispositivo específico tratando de mudanças no Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, que dispõe sobre a **alienação fiduciária de bem móvel**, que originou a disposição legal ora impugnada. Conforme a justificativa então apresentada, o texto proposto teve como base o parecer de relator elaborado pelo Senador Oriovisto Guimarães no âmbito do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 478, de 2017<sup>6</sup>, de autoria da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal, e tinha como escopo dispor “sobre o procedimento facultativo do credor fiduciário para a cobrança extrajudicial de dívidas previstas em contratos com cláusula de alienação fiduciária (garantia) de bem móvel, por meio do uso do instituto da busca e apreensão extrajudicial de bens móveis”. Com isso, buscava-se “estender para os bens móveis uma ferramenta que funciona e que já foi amplamente experimentada em nosso país”, fazendo-se referência ao processo de execução dos créditos garantidos por alienação fiduciária de coisa imóvel. Para justificar a referida proposição, o autor da Emenda apresentou os seguintes argumentos transcritos a seguir:

*A busca e apreensão, em sentido amplo, é procedimento aceito como compatível com a Constituição Federal, nos termos do disposto no art. 5º, incisos LV e LIV da CF, na medida em que o desapossamento sumário de bens não deixa de garantir a ampla defesa e o contraditório.*

*A ideia de que a busca e apreensão possa ser extrajudicial vem ao encontro de importantes alterações e transformações que ocorrem no direito e, em especial, no constitucionalismo contemporâneo.*

*É justamente nessa linha de transformação que se observa o atual sentido que tomam os princípios constitucionais garantidores do devido processo legal mediante outras formas de realização da justiça, da possibilidade de que se possa prescindir de uma decisão judicial propriamente dita na resolução de conflitos, como a conciliação, a transação, esta, inclusive, em matéria penal.*

*Essa orientação é marcante no campo jurisdicional. Observa-se que a busca da efetividade processual tem como decorrência uma tendência à desjudicialização dos atos executivos, retirando-se dos tribunais aquelas tarefas que não constituem o núcleo duro da atividade jurisdicional, com o escopo de libertá-la de realidades burocráticas e permitam desafogá-la, ao transferir para outras entidades o desempenho de funções que não digam diretamente respeito à administração da justiça, isto é, ao poder estatal de definir o direito nos conflitos sociais.*

5 Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2310650>. Acesso em 8 abr. 2024.

6 Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/131778>. Acesso em 8 abr. 2024.

*É neste sentido que a emenda busca diminuir o número de demandas idênticas que chegam todos os dias à análise do Poder Judiciário. Segundo um levantamento realizado em 31 de dezembro de 2015, tramitavam pelos cartórios judiciais de todo o País o número absurdo de 466.931 ações de busca e apreensão de bens móveis alienados fiduciariamente.*

*Para diminuir essa pressão sobre o Poder Judiciário, já que tais ações são movidas pelos agentes financeiros, após o esgotamento de todas as medidas extrajudiciais de negociação da dívida, é que se propõe a modernização legislativa.*

*Não se trata, propriamente, de um mecanismo que viole o monopólio do Poder Judiciário, mas que assegura ao credor fiduciário, com a concordância prévia do devedor fiduciante, o direito de acionar o mecanismo capaz de realizar o direito sem necessidade de intervenção judicial, mas que não represente nem a sua exclusão, nem em omissão a proteções procedimentais fundamentais como o direito à ampla defesa e ao contraditório, respeito à dignidade do consumidor.*

*A emenda vem ao encontro da necessidade de garantir a efetividade do direito material num ambiente de desjudicialização da execução civil, como respeito ao princípio da eficiência. Propõe-se, dessa forma, um instrumento legal que procura favorecer a missão de melhorar a crise de gestão que vive o Poder Judiciário.*

*Contando com o apoio dos nobres pares, buscaremos maior segurança jurídica e facilitaremos o processo de recuperação de crédito de bens dados em garantia.*

19. Essa proposição, incorporada ao texto aprovado pelo Congresso Nacional com a realização de ajustes em relação à proposta originalmente apresentada, foi objeto de veto por Sua Excelência, o Presidente da República, nos termos da Mensagem nº 560, de 30 de outubro de 2023<sup>7</sup>, por considerar, em síntese, que “os dispositivos, ao criarem uma modalidade extrajudicial de busca e apreensão do bem móvel alienado fiduciariamente em garantia, acabaria por permitir a realização dessa medida coercitiva pelos tabelionatos de registro de títulos e documentos, sem que haja ordem judicial para tanto, o que violaria a cláusula de reserva de jurisdição e, ainda, poderia criar risco a direitos e garantias individuais, como os direitos ao devido processo legal e à inviolabilidade de domicílio, consagrados nos incisos XI e LIV do caput do art. 5º da Constituição”, no que pese o Banco Central ter defendido, à época, a ausência de inconstitucionalidade formal ou material, nem impropriedade jurídica contrária ao interesse público que justificasse a recomendação de veto presidencial ao PL nº 4.188, de 2021, conforme se depreende da seguinte conclusão do Parecer Jurídico 1198/2023-BCB/PGBC:

#### CONCLUSÃO

*19. Ante o exposto, sob a perspectiva das atribuições do BCB, não identifiquei inconstitucionalidade formal ou material, nem impropriedade jurídica contrária ao interesse público que justifique recomendação de veto presidencial ao PL nº 4.188, de 2021, na forma do disposto no art. 66, § 1º, da Constituição da República.*

20. O referido veto presidencial foi rejeitado pelo Congresso Nacional, em 14 de dezembro de 2023, conforme Ofício nº 348, do Congresso Nacional, de 21 de dezembro de 2023<sup>8</sup>, e as partes vetadas relativas ao assunto em tela foram promulgadas pelo Presidente da República, em 22 de dezembro de 2023.

<sup>7</sup> Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2023-2026/2023/Msg/Vep/VEP-560-23.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/Msg/Vep/VEP-560-23.htm). Acesso em 8 abr. 2024.

<sup>8</sup> Disponível em: [https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop\\_mostrarintegra?codteor=2382510](https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2382510). Acesso em 8 abr. 2024.

21. Com isso, o Decreto-Lei nº 911, de 1969, em seu art. 8º-B, passou a prever que *“desde que haja previsão expressa no contrato em cláusula em destaque e após comprovação da mora na forma do § 2º do art. 2º deste Decreto-Lei, é facultado ao credor promover a consolidação da propriedade perante o competente cartório de registro de títulos e documentos no lugar do procedimento judicial a que se referem os arts. 3º, 4º, 5º e 6º deste Decreto-Lei”*. Adicionalmente, o art. 8º-C, § 1º, desse ato normativo passou a prever que, caso o bem não tenha sido entregue ou disponibilizado voluntariamente no prazo legal, o credor poderá requerer ao oficial de registro de títulos e documentos a busca e apreensão extrajudicial, **sendo facultado, no caso de veículos automotores, por força do art. 8º-E, a promoção dos procedimentos de execução extrajudicial perante os órgãos executivos de trânsito dos Estados.**

## II.2 Ausência de violação constitucional

22. Como se sabe, a Constituição da República reserva à jurisdição o uso da força, mas também incentiva as pessoas a promoverem a resolução de conflitos sem a interferência do Poder Judiciário. Noutro dizer, o monopólio exercido pelo Poder Judiciário não seria o da solução dos conflitos, mas o da resolução materialmente forçada deles.

23. Nesse sentido, várias são as normas constitucionais e infraconstitucionais que preveem e incentivam formas extrajudiciais de solução das controvérsias. A título de exemplo, cito os §§ 1º e 2º do art. 114 da Constituição, que se referem à negociação coletiva e à arbitragem como maneiras preferenciais para a resolução de conflitos na seara trabalhista; em nível infraconstitucional, menciono a Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990 (Código de Defesa do Consumidor), cujo art. 107 disciplina a Convenção Coletiva de Consumo, instrumento de composição do conflito consumerista; e a Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, que faculta às pessoas capazes de contratar valerem-se da arbitragem *“para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis”* (art. 1º).

24. Como se denota, a garantia constitucional de acesso ao Poder Judiciário (Constituição, art. 5º, inciso XXXV) não constitui óbice para a previsão legal de formas extrajudiciais de solução dos conflitos. Há de se respeitar, no entanto, a voluntariedade. Persistem as regras de que o mais forte não pode impor sua vontade ao mais fraco e, conseqüentemente, de que cabe apenas ao Poder Judiciário a execução forçada das medidas materiais de concretização dos direitos.

25. Dessa forma, já é possível afirmar que as inovações trazidas pela Lei nº 14.711, de 2023, são constitucionais. In casu, o impugnado art. 8º-B do Decreto-Lei nº 911, de 1969, por exemplo, prevê que as partes podem firmar, voluntariamente, um contrato de alienação fiduciária, que prevê, de maneira *“expressa [e] em cláusula em destaque”*, ser *“facultado ao credor promover a consolidação da propriedade perante o competente cartório de registro de títulos e documentos no lugar do procedimento judicial”* (art. 8º-B, caput).

26. Como bem pontuou o Advogado-Geral da União, em sua manifestação de 25 de março de 2024, juntada na ADI nº 7.600, o tabelião do cartório de registro de títulos e documentos deverá ouvir as alegações do devedor e, após, verificará se o alegado descumprimento contratual realmente existiu e, se for o caso, averbará a consolidação da propriedade fiduciária.

27. No caso dos arts. 9º e 10 da Lei nº 14.711, de 2023, ocorre algo semelhante: pessoas plenamente capazes firmam um contrato com garantia hipotecária e, voluntariamente, concordam que o procedimento de excussão da garantia hipotecária se fará diretamente perante o oficial do registro de imóveis. A propósito, saliento o teor do § 15 do citado art. 9º, segundo o qual “o título constitutivo da hipoteca deverá conter, sem prejuízo dos requisitos de formado art. 108 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), ou da lei especial, conforme o caso, como requisito de validade, **expressa previsão do procedimento previsto neste artigo**, com menção ao teor dos §§ 1º a 10 deste artigo” (destaquei).

28. Sublinho que, tanto numa (art. 8º-B) como noutras hipóteses (arts. 9º e 10), o devedor pode, a qualquer momento, socorrer-se do Poder Judiciário para evitar ou reparar ilegalidades e abusos.

29. Dessa forma, inexistente aqui violação do inciso XXXV do art. 5º da Constituição da República. Nesse sentido, como bem consignou o Advogado-Geral da União, em sua manifestação juntada na ADI nº 7.600:

*Tudo o que o art.8º-B do Decreto-Lei nº 911/1969 e os arts. 9º e 10 da Lei nº 14.711/2023 autorizam os oficiais dos cartórios a fazer contam com a autorização expressa das partes contratantes. É verdade que pode haver controvérsia quanto à existência da mora do devedor, mas a resolução desse conflito pelo oficial do cartório também se inclui na manifestação de vontade das partes contratantes.*

30. Destaco que o Supremo Tribunal Federal já decidiu pela constitucionalidade da execução extrajudicial, tanto de contratos de alienação fiduciária quanto de avenças com garantia hipotecária. Confirmam-se as ementas dos acórdãos dos recursos extraordinários julgados sob a sistemática da repercussão geral:

*RECURSO EXTRAORDINÁRIO COM REPERCUSSÃO GERAL. TEMA 982.DIREITO CONSTITUCIONAL, CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. LEI 9.514/1997. CLÁUSULA DE ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA DOS CONTRATOS DO SISTEMA DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO.ACÓRDÃO RECORRIDO QUE CONFIRMA A VALIDADE DA EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL. ALEGAÇÃO DE OFENSA AO ART. 5º, INCISOS XXIII, XXV, LIII, LIV E LV, DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL.INEXISTÊNCIA DE ÓBICE AO EXERCÍCIO DO DIREITO DE AÇÃO.PROCEDIMENTO COMPATÍVEL COM OS PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS. RECURSO EXTRAORDINÁRIO CONHECIDO E DESPROVIDO, COM FIXAÇÃO DE TESE*

*1. A Lei 9.514/1997 dispõe de medidas indutivas ao cumprimento das obrigações contratuais, sob a orientação de redução da complexidade procedimental e sua desjudicialização, cuja aplicação pressupõe o consentimento válido expresso das partes contratantes e a ausência de exclusão total de apreciação da situação pelo Poder Judiciário.*

*2. A jurisprudência desta Corte, em questão análoga, firmou-se no sentido da recepção do Decreto-Lei 70/1966, inclusive quanto à validade da execução extrajudicial da garantia hipotecária, fixando-se como tese do Tema 249 da Repercussão Geral: “É constitucional, pois foi devidamente recepcionado pela Constituição Federal de 1988, o procedimento de execução extrajudicial previsto no Decreto-lei nº 70/66” (RE 627.106, Rel. Min. Dias Toffoli)*

3. *A execução extrajudicial nos contratos de mútuo com alienação fiduciária de imóvel, prevista na Lei 9.514/1997, é compatível com as garantias constitucionais, destacando-se inexistir afronta ao princípio da inafastabilidade da jurisdição e do acesso à justiça (art. 5º, inciso XXXV, da CF/88) e do juiz natural (art. 5º, LIII, CF/88), posto que se assegura às partes, a qualquer momento, a possibilidade de controle de legalidade do procedimento executório na via judicial*

4. *Inexiste, igualmente, violação aos princípios do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa (art. 5º, LIV e LV, da CF/88), tendo em vista que o procedimento extrajudicial que confere executoriedade ao contrato de financiamento imobiliário é devidamente regulamentado pela legislação de regência, não se tratando de procedimento aleatório ou autoconduzido pelo próprio credor.*

5. *A questão revela tema de complexa regulação econômica legislativa, com efeitos múltiplos na organização socioeconômica, que promove tratamento constitucionalmente adequado à questão, no equilíbrio entre a proteção pelos riscos assumidos pela instituição credora e a preservação dos direitos fundamentais do devedor, adequando-se aos influxos decorrentes do referencial teórico da Análise Econômica do Direito (Law and Economics), além de alinhar-se à tendência do direito moderno de desjudicialização.*

6. *Recurso extraordinário CONHECIDO e DESPROVIDO.*

7. *Proposta de Tese de Repercussão Geral: “É constitucional o procedimento da Lei nº 9.514/1997 para a execução extrajudicial da cláusula de alienação fiduciária em garantia, haja vista sua compatibilidade com as garantias processuais previstas na Constituição Federal.*

(RE nº 860.631, Relator: Ministro Luiz Fux, Tribunal Pleno, julgado em 26 de outubro de 2023, publicado em 14 de fevereiro de 2024. Destaquei.)

*Direito processual civil e constitucional. Sistema financeiro da habitação. Decreto-lei nº 70/66. Execução extrajudicial. Normas recepcionadas pela Constituição Federal de 1988. Precedentes. Recurso extraordinário não provido*

1. *O procedimento de execução extrajudicial previsto pelo Decreto-Lei nº70/66 não é realizado de forma aleatória, uma vez que se submete a efetivo controle judicial em ao menos uma de suas fases, pois o devedor é intimado a acompanhá-lo e pode lançar mão de recursos judiciais se irregularidades vierem a ocorrer durante seu trâmite*

2. *Bem por isso, há muito a jurisprudência da Suprema Corte tem estabelecido que as normas constantes do Decreto-lei nº 70/66, a disciplinar a execução extrajudicial, foram devidamente recepcionadas pela Constituição Federal de 1988*

3. *Recurso extraordinário não provido, propondo-se a fixação da seguinte tese de repercussão geral: “É constitucional, pois foi devidamente recepcionado pela Constituição Federal de 1988, o procedimento de execução extrajudicial previsto no Decreto-lei nº 70/66.”*

(RE nº 627.106, Relator Ministro Dias Toffoli, Tribunal Pleno, julgado em 8 de abril de 2021, publicado em 14 de junho de 2021. Destaquei.)

31. Em seu voto no RE nº 860.631, o Ministro Luiz Fux destaca a diferença entre os institutos da alienação fiduciária e da hipoteca e afasta a alegação de desrespeito ao direito de propriedade em ambas as hipóteses. Observe-se:

Conforme assentado, sob a regência do Decreto-Lei 70/1966, atribuída-se aos contratos do Sistema Financeiro da Habitação - SFH a garantia da hipoteca, que é instituto distinto da alienação fiduciária de imóvel. Deveras, enquanto na primeira não ocorre transferência de propriedade (tem-se um direito real de garantia sobre coisa alheia), na alienação fiduciária opera-se, com escopo de garantia, a transferência da propriedade resolúvel do bem imóvel ao credor fiduciário (direito real sobre coisa própria)

*Essa diferença, por si só, revelar-se-ia suficiente para afastar os fundamentos pela inconstitucionalidade do procedimento executório disposto na Lei 9.514/1997 referentes às alegações de que a legislação permitiria ao credor fiduciário indevida excussão do patrimônio do devedor. Isso porque, tratando-se de propriedade resolúvel, enquanto não satisfeita a condição — adimplemento do contrato —, a titularidade do bem permanece junto ao credor fiduciário, que detém a propriedade, ainda que resolúvel, do bem.*

Nesse sentido, como destaquei ao manifestar-me favoravelmente ao reconhecimento da repercussão geral do tema, nos contratos de mútuo pelo Sistema Financeiro Imobiliário, com alienação fiduciária de imóvel, não há transmissão da propriedade ao devedor, mas tão somente transferência da posse direta do bem. Durante o eventual procedimento de execução extrajudicial, portanto, o credor fiduciário não se imiscui no patrimônio do devedor para executar bem de propriedade alheia, já que se cuida de propriedade do próprio credor. Trata-se, assim, de diferença substancial face à garantia da hipoteca, que deve ser desde logo assentada para a finalidade de análise da alienação fiduciária à luz dos princípios constitucionais invocados. Não obstante essas diferenças, destaca-se que esta Corte já afirmou a recepção, pela Constituição de 1988, do procedimento de execução extrajudicial da garantia hipotecária nos contratos do SFH, cujos fundamentos podem ser também aplicados, mutatis mutandis, ao enfrentamento dos argumentos ora erigidos em face do meio extrajudicial de execução da cláusula de alienação fiduciária em garantia, como detalhado adiante. (Destaquei.)

32. O Ministro Luiz Fux, no citado RE nº 860.631, também considera que a execução extrajudicial perante o oficial do cartório não viola a garantia de acesso ao Poder Judiciário, inclusive tendo em vista a voluntariedade dos contratantes quanto ao procedimento. Confirma-se:

*Do mesmo modo, também em relação à legislação ora analisada, o procedimento de execução extrajudicial levada a cabo pelo credor fiduciário não padece de vício de inconstitucionalidade no ponto, tendo em vista que fica resguardada ao devedor fiduciante a possibilidade de provocação oportuna do Poder Judiciário, caso verifique eventual mácula do procedimento ou considere a violação a direito de que se julgue titular. Os envolvidos dispõem, assim, de ampla liberdade para defender seus interesses em Juízo, em qualquer fase do procedimento, consoante preconiza o art. 5º, XXXV, da Carta Magna brasileira. É dizer, o fato de o procedimento específico realizar-se fora da jurisdição estatal não obsta o acesso ao Judiciário para dirimir controvérsias ou reprimir eventuais ilegalidades perpetradas no seu curso.*

Nesse sentido, exemplifica-se, a partir da própria redação legislativa, a possibilidade de controle judicial posterior caso seja necessária ação de reintegração de posse do imóvel, na situação em que o devedor fiduciante nela permaneça após a consolidação da propriedade (art. 30 da Lei 9.514/1997). Trata-se de ocasião na qual será possível a análise judicial da legalidade do procedimento executivo, além de essa ser também providência possível acobertada pelo direito de ação em geral.

*Desse modo, inexistente violação à garantia da inafastabilidade de jurisdição, tampouco há ofensa à garantia do juiz natural (art. 5º, LIII, CF/88), tendo em vista que, não obstante a consolidação da propriedade independentemente de intervenção judicial, assegura-se às partes a possibilidade de controle*

*de legalidade do procedimento executório na via judicial. Dispensa-se, assim, que o credor fiduciário obtenha na via judicial o reconhecimento do direito já avençado extrajudicialmente, sem prejuízo que o devedor fiduciante pleiteie suas razões em via própria junto ao Poder Judiciário.*

[...]

*Assim, ao firmar contrato de mútuo garantido por alienação fiduciária, o fiduciante manifesta sua vontade de permitir que eventual execução se dê extrajudicialmente, de acordo com os trâmites da Lei 9.514/1997, ressalvada a possibilidade de, a qualquer momento, ajuizar ação para sanar ilegalidade eventualmente praticada no curso do procedimento. Trata-se de elemento da política regulatória que permite maiores possibilidades de acesso ao financiamento imobiliário, a taxas de juros mais baixas, de modo que a supressão da previsão legislativa da medida de garantia poderia significar desbalanceamento desse equilíbrio regulatório desenvolvido legislativamente.*

*Esse ponto permite introduzir contributos possíveis de uma análise econômica da questão, sob o prisma de sua compatibilização aos meios de composição extrajudicial de conflitos, privilegiados pela legislação processual contemporânea. Com efeito, como forma de desafogar o Judiciário frente à avalanche de demandas que enfrenta, medidas de fortalecimento da execução extrajudicial e/ou da desjudicialização da execução têm sido fortalecidas nos últimos anos. Trata-se, aliás, de uma tendência identificada também nas experiências de direito comparado, na busca de formas de desburocratizar e simplificar o processo executivo, como assenta a doutrina especializada. (Destaquei).*

33. Da mesma forma, o Ministro Luiz Fux expõe por que inexistente violação ao devido processo legal:

*Na mesma linha, impõe-se o afastamento das alegações de ofensa aos princípios do devido processo legal, do contraditório e da ampla defesa (art.5º, LIV e LV, da CF/88). Com efeito, a Lei 9.514/1997 dispõe de medidas indutivas ao cumprimento das obrigações contratuais, sob a orientação de redução da complexidade procedimental, cuja aplicação pressupõe o consentimento válido expresso das partes contratantes e a não-exclusão total de apreciação da situação pelo Poder Judiciário.*

*Em que pese se tratar de procedimento extrajudicial, observam-se na demanda executiva referente à alienação fiduciária de bens imóveis regras processuais que se coadunam com as disposições constitucionais e as normas gerais do Código de Processo Civil, aplicáveis a trâmites judiciais envolvendo direitos reais sobre bens imóveis. Com efeito, na linha do que já narrado acima, destaca-se que o procedimento se guia por requisitos essenciais à constituição e desenvolvimento do trâmite extrajudicial ora analisado, tais como: i) a provocação inicial exercida por requerimento do fiduciário; ii) a comunicação oficial do fiduciante por meio de intimação; e iii) a observância a normas de competência, uma vez que o requerimento deve ser apresentado perante o Cartório de Registro Imóveis competente.*

*Deveras, o procedimento extrajudicial que confere executoriedade ao contrato de financiamento imobiliário – e, em especial, o ato para a consolidação de propriedade fiduciária – é inicialmente conduzido perante o Ofício de Registro de Imóveis, órgão que, por delegação estatal, atua na verificação do preenchimento dos requisitos legalmente estipulados para essa providência. Não se trata, portanto, de procedimento aleatório ou autoconduzido pelo próprio credor, que poderia configurar ilegítima forma de autotutela de sua pretensão executiva.*

[...]

*Conclui-se, nessa linha, que o procedimento executivo previsto na Lei 9.514/1997 para satisfação de créditos decorrentes de alienação fiduciária em garantia de bem imóvel constitui medida adequada, na regulação legislativa de balanceamento entre a proteção pelos riscos assumidos pela instituição credora e a preservação dos direitos fundamentais do devedor, alinhando-se à tendência do direito moderno de transferir para o âmbito administrativo atos que antes demandavam intervenção obrigatória do Judiciário. (Destaquei.)*

34. Nessa maturação, as mesmas razões invocadas pelo STF nos precedentes acima citados também servem para o deslinde das ADIs nºs 7.600, 7.601 e 7.608. O art. 8º-B do Decreto-Lei nº 911, de 1969, e os arts. 9º e 10 da Lei nº 14.711, de 2023, preveem mecanismos extrajudiciais de solução de conflitos contratuais. Mecanismos que respeitam o devido processo legal e que, acima de tudo, podem ser objeto de contestação judicial por qualquer das partes. Contratos, a seu turno, celebrados por pessoas capazes e de forma voluntária.

35. No que concerne especificamente ao § 7º do art. 8º-B do Decreto-Lei nº 911, de 1969, que permite a notificação postal do devedor, com aviso de recebimento, “ao endereço indicado em contrato pelo devedor fiduciário, não exigido que a assinatura constante do aviso de recebimento seja a do próprio destinatário, desde que o endereço seja o indicado no cadastro”, importante registrar sua plena compatibilidade com as garantias do contraditório e da ampla defesa.

36. Isso porque, de forma semelhante, no âmbito judicial, o art. 246 do CPC prevê que “a citação será feita preferencialmente por meio eletrônico”. Já o § 4º do art. 248 do CPC determina que, quando necessária citação pelo correio, “nos condomínios edilícios ou nos loteamentos com controle de acesso, será válida a entrega do mandado a funcionário da portaria responsável pelo recebimento de correspondência, que, entretanto, poderá recusar o recebimento, se declarar, por escrito, sob as penas da lei, que o destinatário da correspondência está ausente”.

37. De tal modo, se o devedor informa seu endereço em contrato, e é de se exigir, tendo em vista o princípio da boa-fé contratual, que atualize esse endereço em caso de mudança, é bastante razoável considerá-lo ciente do processo de consolidação extrajudicial da propriedade fiduciária quando enviada correspondência para o mesmo endereço.

38. Dessa forma, não procede a alegação de inconstitucionalidade dos arts. 6º (na parte em que inclui o art. 8º-B ao Decreto-Lei nº 911, de 1969), 9º e 10 da Lei nº 14.711, de 2023.

39. Também não procede a impugnação relativa aos arts. 8º-D e 8º-E do Decreto-Lei nº 911, de 1969, incluídos pelo art. 6º da Lei nº 14.711, de 2023, haja vista que o art. 8º-D apenas sujeita o credor fiduciário à aplicação de multa e ao dever de indenizar se a cobrança extrajudicial for considerada indevida. É um dispositivo, portanto, que protege o devedor e desestimula os abusos na utilização desse meio mais rápido de satisfação de crédito.

40. Já o *caput* do art. 8º-E faculta ao credor, “quando se tratar de veículos automotores”, proceder à execução extrajudicial perante os órgãos executivos de trânsito dos estados. Como o § 1º, do art. 1.361, do Código Civil, autoriza a constituição da propriedade fiduciária dos veículos automotores “na repartição competente para o licenciamento, fazendo-se a anotação no certificado de registro”, é razoável que o procedimento extrajudicial de consolidação da propriedade fiduciária se dê perante esses órgãos, em vez dos cartórios de registro de títulos e documentos.

41. Aliás, saliento que o Supremo Tribunal Federal já validou a constitucionalidade do § 1º, do art. 1.361, do Código Civil:

*RECURSO EXTRAORDINÁRIO – PREQUESTIONAMENTO. O recurso extraordinário pressupõe o prequestionamento da matéria versada nas razões, sendo indispensável tenha havido debate e decisão prévios. RECURSO EXTRAORDINÁRIO – MATÉRIA LEGAL. O recurso extraordinário não é meio próprio à interpretação de normas estritamente legais. PROPRIEDADE FIDUCIÁRIA – VEÍCULO AUTOMOTOR – REGISTRO. Surge constitucional o § 1º do artigo 1.361 do Código Civil no que revela a possibilidade de ter-se como constituída a propriedade fiduciária com o registro do contrato na repartição competente para o licenciamento do veículo.*

(RE nº 611.639, Relator: Ministro MARCO AURÉLIO; Órgão julgador: Tribunal Pleno; Julgamento em 21 de outubro de 2015; Publicação em 15 de abril de 2016. Destaqueei.)

42. Com relação ao art. 8º-C, *caput*, do Decreto-Lei nº 911, de 1969, objeto desta ação, o *caput* do mencionado dispositivo autoriza o credor, uma vez consolidada a propriedade fiduciária, a vender o bem objeto do contrato. Inexiste aqui problema jurídico-constitucional, pois “o proprietário tem a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa” (CC, art. 1.228, *caput*).

43. Não se pode olvidar que os processos de consolidação extrajudicial da propriedade fiduciária estão fundados na voluntariedade. As partes contratantes concordaram, livremente, com essa sistemática, quando da assinatura do contrato. Ainda que possam divergir quanto à existência de mora ou quanto ao montante do débito em aberto, concordaram em submeter essa disputa à análise do oficial de registro de títulos e documentos (tal qual numa arbitragem). Tanto é assim que aquilo que se espera do devedor, “na hipótese de não pagamento voluntário da dívida no prazo legal”, é a entrega ou disponibilização voluntária da coisa ao credor (Decreto-Lei nº 911, de 1969, art. 8º-B, § 11).

44. Somente se o devedor não entrega a coisa ao credor, é que tem lugar a busca e a apreensão extrajudicial. E, ao contrário do que alega a parte requerente, **os §§ 1º a 11 do art. 8º-C do Decreto-Lei nº 911, de 1969, não dão ensejo à prática de nenhum ato material de força contra o devedor.**

45. Como bem ponderou o Advogado-Geral da União, em sua manifestação juntada na ADI nº 7.600, note-se que os incisos do § 2º do referido art. 8º-C referem-se, basicamente, a **providências registradas em sistemas informatizados**. Tratando-se, por exemplo, de alienação fiduciária de um veículo, **nenhum oficial do cartório de títulos e documentos ou preposto de empresas privadas irá invadir a casa do devedor para retirar de lá o veículo**. Se o devedor, porém, resolver circular com o carro ou transferir sua posse (ilegítima) a outrem, **somente autoridades públicas estarão aptas a apreender o veículo, pois a busca e apreensão constará dos registros informatizados**.

46. A propósito, é necessário esclarecer que os §§ 4º, 5º e 6º do art. 8º-C do Decreto-Lei nº 911, de 1969, não desrespeitam os direitos fundamentais de inviolabilidade da vida privada e do domicílio. É que as diligências que a lei autoriza o credor (ou terceiros mandatários) a realizar são apenas aquelas “para a localização dos bens”. **Repita-se: a lei não permite que o credor ou terceiros a seu mando pratiquem atos de força contra o devedor para reaver o bem alienado fiduciariamente.**

47. Ademais, o Advogado-Geral da União, em sua manifestação juntada na ADI nº 7.600, registrou que:

*Como bem afirmou a Câmara dos Deputados, em suas informações, inexistem, no art. 8º-C do Decreto-Lei nº 911/1969 previsão de uso da força ou permissão para utilização de meios próprios para reaver o bem. Daí porque ‘não há nos dispositivos mencionados qualquer interferência nas garantias de inviolabilidade da casa e da intimidade privada’, uma vez que ‘o uso da força continua a exigir a intervenção judicial e qualquer atentado ao direito do devedor continua a ser passível de saneamento pela via judicial’ (fl. 20 das informações da requerida).*

*As inovações trazidas pelo Marco Legal das Garantias (Lei nº 14.177/2023), ora impugnado, possuem repercussões inegavelmente positivas no âmbito sócio-econômico. Como observado na manifestação da Subchefia de Assuntos Jurídicos nos autos, ‘com a criação de garantias mais robustas, é possível assegurar um maior acesso público ao sistema financeiro, com a potencial redução dos custos de spread e crescimento econômico’.*

48. A expansão do acesso ao crédito, porém, depende do êxito do modelo de desjudicialização executiva das garantias reais. Isso porque parte relevante do custo de recuperação de ativos no Brasil é explicado pela limitação das alternativas de cobrança do sistema antes em vigor, cuja centralização no Judiciário contribuía para o aumento da taxa de inadimplência.

49. Ao aprimorar as estratégias de cobrança utilizadas tanto na alienação fiduciária (artigo 6º da Lei nº 14.711, de 2023) como nas garantias hipotecárias (artigo 9º), acrescentando formas de indução de pagamento e permitindo a participação de atores não jurisdicionais – como os oficiais de serventia extrajudicial e agentes dos departamentos de trânsito (Detrans) – o Marco Legal de Garantias trilha linha semelhante ao da Lei nº 9.514, de 1997, que teve sua legitimidade confirmada pelo Supremo Tribunal Federal, no julgamento do RE nº 860.631. No voto-condutor proferido nesse *leading case*, em que oficiou como Relator, o Ministro Luiz Fux pontuou o seguinte:

*Nesse contexto, o sistema regulado pela Lei nº 9.514/1997 surgiu como importante alavanca ao setor imobiliário, tornando-o mais dinâmico e atraente a investimentos, sobretudo pela celeridade e efetividade na recuperação do crédito objeto de financiamento imobiliário. A partir daí, passou-se a observar o abandono gradual da garantia hipotecária, evidenciando-se, em comparação ao novo instituto, suas desvantagens, como a morosidade na execução judicial e o desfavorecimento da posição do credor hipotecário. Verifica-se, portanto, a instituição da alienação fiduciária em garantia como medida voltada à conciliação da segurança e celeridade necessárias ao ramo imobiliário, de modo a superar o cenário de obsolescência que então se vislumbrava, na persecução de três objetivos fundamentais: i) geração de renda e empregos; ii) ampliação do acesso da população à moradia; e iii) promoção do crescimento sustentado da economia. [...] A par de tal quadro, ressoa clara a importância da análise da constitucionalidade do procedimento de execução extrajudicial previsto na Lei nº 9.514/1997, da qual decorre a necessidade de se conferir segurança jurídica aos contratantes e maior estabilidade às relações jurídicas no mercado imobiliário nacional, fatores de influência a políticas governamentais de incentivo à moradia.*

50. No presente caso concreto, o modelo de execução extrajudicial previsto na Lei nº 14.177, de 2023, igualmente desburocratiza o sistema de garantias reais e se revela auspicioso para promover segurança jurídica, criando condições mais favoráveis para o desenvolvimento do ambiente de negócios.

51. Nesse sentido, afirmou o Advogado-Geral da União, em sua manifestação juntada na ADI nº 7.600:

*Conforme registrado no Relatório Justiça em Números de 2022, a fase de execução é, em termos representativos, aquela que responde pelo maior número de gargalos e congestionamentos, contando o Poder Judiciário com um acervo de 81 milhões de processos pendentes de baixa no final do ano de 2022, sendo que mais da metade desses processos (52,3%) se referia à fase de execução [1].*

*A busca por alternativas a esse modelo, é, portanto, essencial para o incremento da segurança jurídica, diretriz que tem sido perseguida por todos os poderes públicos. No âmbito do Judiciário, o Conselho Nacional de Justiça lançou, em 2022, o Programa Justiça 4.0, importante ferramenta para agilizar e centralizar a busca de patrimônios em diversas bases de dados.*

*Na Advocacia-Geral da União, por sua vez, foi instituída, no final de 2023, a Câmara de Promoção de Segurança Jurídica no Ambiente de Negócios (Portaria Normativa AGU nº 110, de 15 de setembro de 2023), que tem, entre suas atribuições, o encargo de 'promover processos participativos de diálogo sobre temas jurídicos relevantes para o ambiente de negócios brasileiro'; e de 'facilitar a articulação entre órgãos e entidades da administração pública federal para identificação de situações de incerteza jurídica e resolução de entraves ao desenvolvimento de negócios e empreendedorismo'.*

*As disposições presentemente impugnadas consolidam mais um avanço nesse sentido, de prestígio ao princípio da segurança jurídica, o que reforça a argumentação até aqui apresentada em favor da constitucionalidade das normas atacadas.*

52. Diante do exposto, entendo pela constitucionalidade das normas impugnadas.

### **II.3 Análise Econômica do Direito.**

#### **Estudo indicativo de que as normas impugnadas tendem a contribuir para a redução de riscos e de custos na atividade creditícia, com potenciais impactos positivos no mercado de crédito.**

53. Com base no anexo Parecer 682/2024-DENOR/COCIP, de 4 de abril de 2024, do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional (Denor) do Banco Central do Brasil, entendo oportuno discorrer sobre a relação entre o sistema de garantias e o funcionamento do mercado de crédito, em especial no que diz respeito ao impacto sobre as taxas de juros e, conseqüentemente, sobre o acesso ao crédito.

54. Nesse contexto, observo que o Denor pondera que o patamar das taxas de juros de uma economia e dos *spreads* praticados pelas instituições financeiras dependem de uma série de fatores complexos de naturezas diversas e que interagem entre si, tais como a conjuntura econômica, a orientação da política monetária, o arcabouço legal e regulamentar vigente e o nível de concorrência e de concentração do mercado.

55. Para o Denor, estudos realizados recentemente pelo BCB fornecem evidências robustas que demonstram a relevância das perdas decorrentes do não pagamento de dívidas na composição do custo de crédito e a conseqüente necessidade da existência de um sistema de garantias sólido para o funcionamento efetivo do mercado de crédito.

56. Nessa linha, o Denor registra preliminarmente que o Relatório de Economia Bancária (REB) de 2022<sup>9</sup>, publicado pelo BCB, apresenta, em seu capítulo três, a decomposição do custo de crédito no Brasil, medida pelo Indicador de Custo do Crédito (ICC). Referido indicador estima o custo médio, sob a ótica do tomador, de todas as operações de crédito vigentes em um dado momento, independentemente da data de contratação do crédito.

57. Referida decomposição dos dados estatísticos que formam o ICC tem como finalidade identificar e mensurar os principais fatores que determinam o custo do crédito para os tomadores. Os diversos itens utilizados para o cálculo da decomposição são agrupados em cinco componentes, listados a seguir nos termos utilizados no citado Relatório:

- a) custo de captação: “estima as despesas das instituições financeiras com o pagamento de juros nas suas captações, como no caso de depósitos a prazo”;
- b) inadimplência: “captura perdas decorrentes do não pagamento de dívidas ou juros, além de descontos concedidos”;
- c) despesas administrativas: “captura as despesas administrativas diversas, como de pessoal e marketing, incorridas pelas instituições financeiras para realizar as operações de crédito”;
- d) tributos e Fundo Garantidor de Créditos: “reflete os tributos sobre as operações de crédito pagas pelos tomadores e pelas instituições financeiras”;
- e) margem financeira do ICC: “inclui a parcela do ICC que remunera o capital dos acionistas das instituições pela atividade de crédito e outros fatores não mapeados pela metodologia, incluindo erros e omissões nas estimativas”.

58. As figuras a seguir, as quais reproduzem as tabelas 3.2 e 3.3 do aludido Relatório, mostram a decomposição do ICC nos anos de 2020, 2021 e 2022, respectivamente, em termos de pontos percentuais e como proporção do ICC médio ajustado.

Figura 1 - Decomposição do ICC médio ajustado – em pontos percentuais

Discriminação	p.p.			
	2020	2021	2022	Média
1 – Custo de captação	5,20	5,15	6,75	5,70
2 – Inadimplência	3,62	2,97	3,67	3,42
3 – Despesas administrativas	3,43	3,32	3,08	3,28
4 – Tributos e FGC	2,43	2,52	2,69	2,55
5 – Margem financeira do ICC	2,38	2,26	2,61	2,42
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	17,06	16,23	18,80	17,36

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2022)

<sup>9</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em 11 abr. 2024.

Figura 2 - Decomposição do ICC médio ajustado – em proporção (%) do ICC médio ajustado

Discriminação	%			
	2020	2021	2022	Média
1 – Custo de captação	30,48	31,73	35,90	32,71
2 – Inadimplência	21,22	18,30	19,52	19,68
3 – Despesas administrativas	20,11	20,46	16,38	18,98
4 – Tributos e FGC	14,24	15,59	14,31	14,71
5 – Margem financeira do ICC	13,95	13,99	13,88	13,94
ICC médio ajustado (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2022)

59. Percebe-se que o custo de captação foi o componente mais relevante no período considerado, com contribuição média de 32,71% para a formação do custo de crédito. Em seguida, está a inadimplência, responsável, em média, por 19,68% do custo de crédito.

60. O citado Relatório apresenta também a decomposição do *spread* do ICC, o qual é calculado mediante exclusão da parcela relativa ao componente “Custo de captação”, possibilitando que se verifique os principais fatores que determinam o custo de crédito desconsiderando-se as condições de mercado relacionadas ao custo de obtenção de recursos por parte das instituições financeiras.

61. As contribuições em pontos percentuais são as mesmas que aquelas relativas à decomposição do ICC, mas as participações percentuais dos componentes se ampliam em razão da exclusão do fator mencionado. Como se observa a partir dos dados da tabela 3.7 do Relatório, disposta a seguir, a inadimplência respondeu por 29,26% do *spread* do ICC, em média, no período considerado.

Figura 3 - Decomposição do *spread* do ICC – em proporção (%) do *spread*

Discriminação	%			
	2020	2021	2022	Média
1 – Inadimplência	30,52	26,81	30,46	29,26
2 – Despesas administrativas	28,92	29,96	25,56	28,15
3 – Tributos e FGC	20,49	22,74	22,32	21,85
4 – Margem financeira do ICC	20,07	20,49	21,66	20,74
<i>Spread</i> do ICC (1 + 2 + 3 + 4)	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2022)

62. Conforme apontado pelo REB de 2022, as perdas com inadimplência constituem um dos fatores mais importantes na formação do custo de crédito. A continuidade da inadimplência, por seu turno, depende de um conjunto de condicionantes, tais como o ciclo econômico, o ambiente legal, a estrutura de garantias e o nível da taxa de juros.

63. Em relação à estrutura de garantias da operação, observa-se que esse fator está diretamente relacionado à capacidade das instituições financeiras de recuperar a dívida não paga ou de mitigar as perdas financeiras, variando sua eficácia de acordo com as características do ativo, com o custo do processo de execução da garantia e com a segurança jurídica relacionada a esse processo.

64. Esses fatores relacionados às características específicas da garantia, tais como grau de liquidez e facilidade de precificação do ativo, e ao arcabouço que disciplina os tipos de garantia afetam o risco da operação e, conseqüentemente, a taxa de juros cobrada pela instituição.

65. Com vistas a investigar a relação entre, de um lado, a existência de garantias e as suas características, e, de outro, as taxas de juros anuais praticadas nas concessões de crédito a pessoas físicas, foi realizado estudo empírico no âmbito do BCB, tendo sido os resultados apresentados no box “Garantias e diferenças nas taxas de juros de crédito” do Relatório de Economia Bancária de 2018<sup>10</sup>.

66. Foram analisados seis grupos distintos de operações de crédito a pessoas físicas, quais sejam, crédito consignado, crédito imobiliário, financiamento de veículos, crédito pessoal não consignado com e sem garantia e crédito rotativo, sendo que este último grupo abrangeu as seguintes modalidades: i) adiantamento a depositantes e cheque especial; ii) crédito rotativo vinculado a cartão de crédito; e iii) compra, fatura parcelada ou saque financiado pela instituição emitente do cartão.

67. Conforme esperado do ponto de vista teórico, foi observado que as taxas de juros de operações que tipicamente envolvem garantias, de que são exemplo o crédito imobiliário, o financiamento de veículos e o crédito pessoal não consignado com garantia, ou que apresentam menor risco para as instituições financeiras, como as operações de crédito consignado, são significativamente inferiores às taxas de juros dos demais grupos de operações de crédito.

Figura 4 - Taxas de juros por grupos de operações de crédito

Tabela 1 – Taxas de juros por grupos distintos de operações de crédito <sup>1</sup>	
Grupo de operações de crédito	Taxa (% a.a.) <sup>2</sup>
Modalidades Rotativas	271,0
Crédito pessoal não consignado <u>sem garantia</u>	111,2
Crédito pessoal não consignado <u>com garantia</u>	30,5
Consignado	27,4
Veículos	24,1
Imobiliário	9,3

1/ As taxas de modalidades rotativas, consignado, veículos e imobiliário foram extraídas do Sistema Gerenciador de Séries Temporais. As demais foram extraídas do Sistema de Informações de Crédito (SCR) e se referem apenas a operações prefixadas.

2/ Médias mensais do período compreendido entre jan/16 e dez/18.

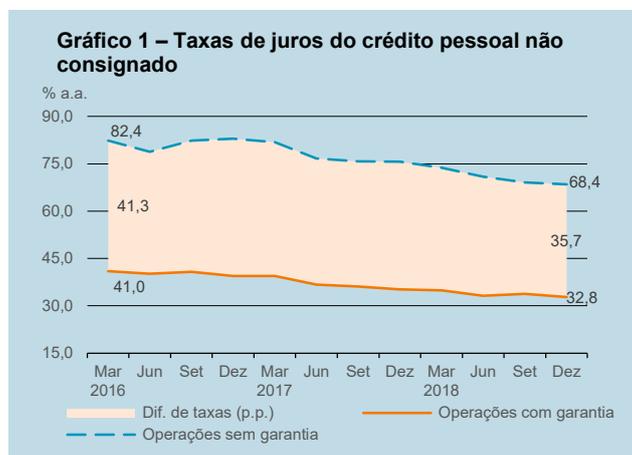
Fonte: Relatório de Economia Bancária (2018)

68. Tendo em vista que outras características das modalidades de crédito, tais como prazo típico das operações, público-alvo e nível de concorrência dos nichos de mercado, também podem influenciar as taxas de juros, dificultando estimar a contribuição da existência de garantia sobre as taxas de juros quando se comparam modalidades heterogêneas, foi realizado exercício comparativo considerando as operações de crédito pessoal não consignado com e sem garantia. Para uma melhor avaliação do papel da garantia, foram considerados somente os casos em que o mesmo indivíduo recebeu financiamento de pelo menos R\$ 5.000,00, com prazo mínimo de 360 dias, no mesmo

<sup>10</sup> Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomibancaria/31122018>. Acesso em 11 abr. 2024.

trimestre. Conforme se verifica no gráfico reproduzido a seguir, as taxas de juros das operações sem garantia são, aproximadamente, o dobro das taxas referentes às operações com garantia em todos os trimestres considerados.

Figura 5 - Taxas de juros do crédito pessoal não consignado



69. Em seguida, com vistas a avaliar a relevância da qualidade da garantia na formação do custo de crédito, a análise foi aprofundada por meio da segregação das operações de acordo com o tipo de garantia: tipo 1 - aplicações financeiras; tipo 2 - penhor, alienação fiduciária e hipoteca de bens; e tipo 3 - garantias fidejussórias.

70. De acordo com o estudo, espera-se que as “aplicações financeiras do tomador (na própria instituição financeira) sejam menos custosas de serem executadas e mais fáceis de precificar do que garantias reais e fidejussórias” e que “é razoável supor que o valor intrínseco de garantias reais as qualifiquem como garantias de qualidade superior à fidejussória”.

71. A tabela 4 do referido box, reproduzida a seguir, mostra a diferença, em pontos percentuais, para três faixas de prazo e três faixas de valor, das taxas de juros entre operações de crédito pessoal não consignado sem garantia e com garantia, separadamente de acordo com os tipos acima citados. A título exemplificativo, considerando-se operações com prazo superior a 360 dias e com valores superiores a R\$ 5 mil, a taxa de juros média anual das operações com garantia de aplicações financeiras (tipo 1) é 43,7 pontos percentuais inferior à taxa de juros média anual das operações sem garantias, conforme mostrado na primeira coluna da última linha da tabela. De acordo com o disposto na segunda coluna, isso corresponde a um percentual de desconto de 57% sobre o preço (taxa de juros) cobrado pelas instituições financeiras nas operações sem garantia.

Figura 6 - Diferença entre taxas de juros anuais por tipo de garantia no crédito pessoal não consignado em relação às operações sem garantia

Tabela 4 – Diferença entre taxas de juros anuais por tipo de garantia no crédito pessoal não consignado em relação às operações sem garantia							
Prazo (dias)	Valor (R\$ reais)	Tipo 1 <sup>1/</sup>		Tipo 2 <sup>2/</sup>		Tipo 3 <sup>3/</sup>	
		Spread (p.p.)	Desconto	Spread (p.p.)	Desconto	Spread (p.p.)	Desconto
<= 90	<= 1000					36,3	47%
	> 1000 e <= 5000	69,5	62%			51,9	52%
	> 5000	50,5	63%	21,0	35%	17,5	29%
> 90 e <= 360	<= 1000	75,0	63%			51,6	30%
	> 1000 e <= 5000	141,9	78%	47,0	53%	66,9	52%
	> 5000	61,2	62%	32,8	48%	28,7	41%
> 360	<= 1000					20,1	10%
	> 1000 e <= 5000	137,4	77%	83,7	57%	53,4	32%
	> 5000	43,7	57%	46,7	57%	31,8	43%

1/ Aplicações financeiras.  
2/ Alienação fiduciária e hipoteca de veículos, imóveis e outros bens.  
3/ Cheques, notas promissórias e outros direitos de crédito.

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2018)

72. Observa-se que a taxa de juros, de modo geral, é inversamente proporcional à qualidade da garantia fornecida pelo mutuário. Os autores ressaltam, no entanto, que outros fatores podem influenciar a taxa de juros e que as diferenças apresentadas não refletem, necessariamente, quanto a taxa de juros pode ser reduzida apenas em razão do tipo de garantia.

73. Impende ressaltar que, embora as operações de crédito imobiliário e de financiamento de veículos tenham sido agrupadas no mesmo conjunto, verifica-se que as taxas de juros observadas para essas modalidades diferiam entre si. Conforme disposto na figura 4, apresentada anteriormente, as taxas médias anuais dessas operações eram, respectivamente, de 24,1% e de 9,3%, considerando-se o período de janeiro de 2016 a dezembro de 2018.

74. A título de atualização dessa informação, a tabela a seguir, elaborada a partir dos dados do Sistema de Informações de Crédito do Banco Central do Brasil (SCR), mostra as taxas de juros médias anuais das novas operações de crédito contratadas entre janeiro e novembro de 2023, em relação a financiamentos para aquisição de veículos e a financiamentos imobiliários para pessoas físicas contratados fora do âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), sem, portanto, limitação de taxa juros<sup>11</sup>. Para as operações contratadas em novembro de 2023 por pessoas físicas, as taxas médias anuais corresponderam a 25,93% para financiamento à aquisição de veículos e a 11,66% para financiamentos imobiliários.

<sup>11</sup> As operações realizadas no âmbito do SFH devem observar as seguintes condições: limite máximo do valor de avaliação do imóvel financiado de R\$ 1.500.000,00 e custo efetivo máximo para o mutuário, compreendendo juros, comissões e outros encargos financeiros, de 12% ao ano.

Tabela 1 - Taxa de juros média – financiamentos à aquisição de veículos e imobiliários

Mês/ano	Financiamentos à aquisição de veículos para pessoas físicas (em % ao ano)	Financiamentos imobiliários para pessoas físicas a taxas livres (em % ao ano)
jan/2023	29,08	12,11
fev/2023	28,93	10,96
mar/2023	28,63	12,73
abr/2023	28,48	11,44
mai/2023	28,02	13,11
jun/2023	26,82	12,83
jul/2023	26,08	12,65
ago/2023	26,23	13,15
set/2023	25,93	12,15
out/2023	26,23	11,97
nov/2023	25,93	11,66

Fonte: Sistema de Informações de Crédito do Banco Central do Brasil (SCR).

75. Ainda conforme esse estudo, mesmo considerando-se taxas de juros cobradas de um mesmo indivíduo, verifica-se que as taxas de juros de crédito imobiliário são inferiores às taxas de juros de financiamentos de veículos, conforme tabela reproduzida abaixo. Os números apresentados na figura a seguir refletem, em pontos percentuais, a diferença entre as taxas das modalidades dispostas nas colunas e as taxas das modalidades apresentadas nas linhas. Observa-se que as taxas dos financiamentos de veículos estavam, em média, 3,5 pontos percentuais acima das taxas das operações de crédito imobiliário.

Figura 7 - Diferencial de taxas de juros anuais entre grupos distintos de operações de crédito para mesmos tomadores

Tabela 2 – Diferencial<sup>1/</sup> de taxas de juros anuais entre grupos distintos de operações de crédito para mesmos tomadores

Grupos	Modalidades rotativas	ponto percentual			
		Crédito pessoal não consignado <u>sem</u> <u>garantia</u>	Crédito pessoal não consignado <u>com</u> <u>garantia</u>	Consignado	Veículos
Crédito pessoal não consignado <u>sem</u> <u>garantia</u>	113,7				
Crédito pessoal não consignado <u>com</u> <u>garantia</u>	213,9	92,3			
Consignado	202,7	184,3	29,2		
Veículos	300,5	104,2	25,7	4,4	
Imobiliário	333,7	110,7	24,4	7,0	3,5

1/ Diferença de taxa de juros entre o grupo de operações apresentado na coluna e o grupo apresentado na linha.

Fonte: Relatório de Economia Bancária (2018)

76. De acordo com os autores, no entanto, “*essas diferenças revelam que outras características das operações de crédito (prazo, valor das operações, nível de concorrência em determinado nicho de mercado etc.) também podem influenciar as taxas de juros, o que dificulta o exercício de identificar o papel da garantia sobre as taxas de juros quando se comparam modalidades de operações muito heterogêneas*”.

77. Não obstante, além das variáveis citadas, as diferenças nas normatizações específicas dos tipos de operação, nas taxas de inadimplência observadas<sup>12</sup>, nas características dos bens utilizados como garantia e nos processos de excussão de garantias previstos no arcabouço legal podem contribuir, em algum grau, para explicar o diferencial nas taxas de juros verificadas para modalidades de crédito distintas.

78. No caso da comparação em tela, cumpre lembrar que as alterações propostas no Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, de acordo com a justificativa apresentada na Emenda nº 1 ao Projeto de Lei nº 4.188, de 2021, buscavam propiciar “*maior segurança jurídica e facilitaremos o processo de recuperação de crédito de bens dados em garantia*”, utilizando como referência o processo de execução extrajudicial dos créditos garantidos por alienação fiduciária de coisa imóvel.

79. Ainda acerca de estudos sobre a matéria de que se trata, o Denor entende oportuno mencionar o boxe “Concentração, concorrência e custo do crédito”, também disposto no REB de 2018, no qual é apresentado estudo realizado analisando a relação entre concorrência, concentração e *spread* bancário para diferentes níveis de agregação de dados, incluindo microdados proprietários do BCB, no mercado de crédito brasileiro.

80. De modo geral, os resultados indicam que, apesar de o ambiente concorrencial ser um fator relevante para a determinação do *spread*, um aumento do grau de concorrência sozinho provavelmente não seria capaz de promover redução expressiva dos *spreads*.

81. Dessa forma, de acordo com o exposto no referido boxe, as evidências encontradas se coadunam com a análise de decomposição do *spread* bancário reportada no citado Relatório, conforme antes mencionado, corroborando o diagnóstico de que, **para redução sustentável do custo do crédito, é fundamental avançar em iniciativas que reduzam a inadimplência, aumentem a capacidade de recuperação de garantias e reduzam assimetrias de informação sobre os tomadores de crédito.**

82. Os resultados apresentados nos mencionados estudos, no entendimento do Departamento de Regulação do Banco Central, evidenciam a necessidade de existência de um sistema de garantias sólido, que propicie segurança jurídica aos participantes do mercado de crédito, como um pré-requisito fundamental, ainda que não suficiente, para o adequado funcionamento desse mercado, com repercussões favoráveis em relação às taxas de juros contratadas e ao grau de acesso ao crédito por parte de famílias e empresas.

83. Nesse sentido, de modo geral, o Denor entende que medidas voltadas para o aumento da agilidade e da eficiência desse sistema, inclusive no que diz respeito ao processo de execução dos créditos inadimplidos, tem o potencial de contribuir para a redução de riscos e de custos associados à

---

<sup>12</sup> Com base nos dados do SCR na posição de dezembro de 2023, a inadimplência de financiamentos para aquisição de veículos a pessoas físicas era de 5,19%, enquanto a inadimplência de financiamentos imobiliários a pessoas físicas era de 1,44%.

atividade creditícia, desde que fiquem preservados, ao mesmo tempo, a segurança jurídica e os direitos das partes envolvidas, bem como a compatibilidade com o ordenamento legal pátrio de modo geral.

84. O potencial de medidas dessa natureza ganha relevância ainda maior ao se considerar os setores econômicos especialmente afetados pela edição da Lei nº 14.711, de 2023, que possuem representatividade significativa na economia brasileira. **Dessa forma, um sistema sólido de garantias que contribua para promover a eficiência, a estabilidade e o crescimento sustentável dos mercados de crédito imobiliário e de veículos traz repercussões positivas na geração de emprego e renda, haja vista o impacto desses setores na absorção de mão de obra e os seus efeitos multiplicadores na economia. Em relação ao tamanho desses mercados, entendemos oportuno destacar, com base nos dados do SCR de dezembro de 2023, que os saldos totais da carteira de crédito de financiamento à aquisição de veículos e de financiamentos imobiliários eram, respectivamente, de R\$ 415 bilhões e de R\$ 1,09 trilhão, correspondendo respectivamente, a cerca de 3,8% e 10% do Produto Interno Bruto (PIB).**

85. No que tange à hipoteca, cabe ressaltar que a introdução da alienação fiduciária de coisa imóvel no ordenamento legal brasileiro, por meio da promulgação da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, teve como origem o esgotamento do sistema de financiamento imobiliário até então vigente, assentado na figura da hipoteca. À época, esse sistema apresentava um cenário de reduzido número de unidades financiadas, explicado, em parte, pela demora na execução das garantias e pela insegurança jurídica decorrente do crescente ajuizamento de demandas questionando a validade das cláusulas contratuais e dos procedimentos de execução.

86. Diferentemente da hipoteca, em que o devedor onera o imóvel sem, contudo, transferir a propriedade, preservando os direitos relativos à manutenção desse bem em seu patrimônio, na alienação fiduciária o devedor transfere a propriedade do imóvel ao credor fiduciário, em caráter resolúvel, tornando-se titular do direito aquisitivo, sob condição suspensiva, facilitando o processo de execução dos créditos inadimplidos. Já em relação ao referido processo, cumpre registrar que a edição da Lei nº 9.514, de 1997, introduziu aperfeiçoamentos em relação aos procedimentos previstos no Decreto-Lei nº 70, de 1966, considerando as dificuldades verificadas ao longo do tempo acerca da excussão extrajudicial hipotecária prevista no vetusto diploma legal.

87. Essas diferenças de natureza e de procedimentos em relação à hipoteca possibilitaram que a alienação fiduciária suprisse importante lacuna então existente no mercado de crédito imobiliário, conferindo maior segurança jurídica para a realização de operações de crédito e propiciando maior agilidade e eficiência ao processo da cobrança de créditos inadimplentes, contribuindo, dessa forma, para redução dos riscos relativos à atividade de crédito.

88. Ao longo do tempo, com a consolidação do instrumento e a realização de aprimoramentos pontuais na legislação, verificou-se uma significativa expansão do crédito imobiliário. Nesse sentido, conforme dados no Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)<sup>13</sup> do Banco Central, a relação entre crédito imobiliário e PIB passou de cerca de 2% em 2008 para um patamar situado entre 9% e 10% nos últimos sete 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

---

13 O SGS pode ser acessado por meio do endereço eletrônico <https://www3.bcb.gov.br/sgspub>.

de 2008, para valores compreendidos entre 18% e 20% também nos últimos sete anos. Na posição de dezembro de 2023, as relações entre crédito imobiliário e PIB e entre o saldo de crédito imobiliário e o saldo de crédito total, correspondiam, respectivamente, a 10,03% e a 18,81%.

89. Esse crescimento, no entendimento do Denor, ocorreu devido a uma série de razões, entre elas um cenário de razoável estabilidade econômica e a realização de uma série de aprimoramentos no arcabouço legal e regulamentar, os quais propiciaram segurança jurídica a mutuários e credores. Entre esses aperfeiçoamentos, destaca-se, indubitavelmente, a instituição da alienação fiduciária de coisa móvel por força da promulgação da Lei nº 9.514, de 1997.

90. Tal entendimento é corroborado pela verificação da participação relativa da alienação fiduciária e da hipoteca no sistema de crédito imobiliário. Na posição de dezembro de 2023, de acordo com as informações do SCR, observa-se que 98,38% das operações ativas de crédito imobiliário garantidas por imóveis residenciais foram formalizadas por meio de contrato de mútuo com alienação fiduciária do imóvel, correspondendo a 8.074.967 operações e representando 99,88% do saldo total de operações de crédito habitacional.

91. Em razão desse cenário e considerando que o instituto da hipoteca é utilizado em outras modalidades de crédito, a Lei nº 14.711, de 2023, com o objetivo de minimizar os problemas relacionados aos procedimentos previstos no Decreto-Lei nº 70, de 1966, passou a prever um novo conjunto de regras relacionadas à execução extrajudicial dos créditos garantidos por hipoteca, em substituição àquelas estabelecidas no anacrônico Decreto-Lei.

92. Nessa linha, a Lei nº 14.711, de 2023, prevê que os créditos garantidos por hipoteca possam ser executados extrajudicialmente, independentemente de previsão contratual, mediante procedimento similar àquele vigente para a alienação fiduciária, com adequações realizadas em razão das especificidades da hipoteca. As novas regras conferem papel central na condução do processo de execução por parte dos oficiais de registro de imóveis, os quais são delegados de um serviço público, contribuindo, tal como reconheceu o próprio Supremo Tribunal Federal, para reduzir eventuais questionamentos acerca de parcialidade e conflito de interesses que poderiam ser feitos em relação aos agentes fiduciários do SFH, responsáveis até então pela excussão extrajudicial hipotecária.

93. Além disso, os procedimentos estabelecidos trazem uma série de aperfeiçoamentos pontuais em relação às regras até então vigentes, valendo-se de princípios adotados na normatização dos dispositivos concernentes à alienação fiduciária e na evolução dessas regras ao longo do tempo, assim como das dificuldades e entraves verificados acerca da excussão extrajudicial hipotecária.

94. Esse conjunto de alterações realizadas tem o potencial de trazer maior segurança jurídica às partes envolvidas, possibilitando que essa modalidade de garantia seja utilizada de forma mais eficiente pelas instituições financeiras.

95. Em relação à execução extrajudicial em caso de concurso de credores, convém ressaltar que o art. 10 da Lei nº 14.711, de 2023, não trouxe inovações em relação aos procedimentos para execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca e por alienação fiduciária, previstos nas legislações específicas. Referido dispositivo buscou apenas estabelecer regras complementares

para disciplinar o processo de execução extrajudicial nas situações que envolvam credores diversos, com vistas a propiciar maior eficiência, transparência e segurança jurídica em situações práticas observadas no mercado de crédito e que careciam de um tratamento normativo específico.

96. Nessas situações, caso sejam realizadas averbações de início da excussão extrajudicial da garantia hipotecária ou, se for o caso, de consolidação da propriedade em decorrência da execução extrajudicial da propriedade fiduciária, o aludido diploma legal previu expressamente as atribuições do oficial do registro de imóveis competente, necessárias para a realização do processo, bem como os prazos a serem observados. Cabe ao oficial, nos termos o art. 10 da Lei nº 14.711, de 2023, intimar simultaneamente todos os credores concorrentes para habilitarem os respectivos créditos, e, posteriormente, lavrar a certidão correspondente e intimar o garantidor e todos os credores em concurso quanto ao quadro atualizado de credores, que deverá incluir os respectivos créditos e os graus de prioridade sobre o produto da excussão da garantia, os quais deverão ser observados pelo credor exequente.

97. Já no que diz respeito aos procedimentos relacionados à execução de créditos garantidos por alienação fiduciária de bens móveis, objeto das ADIs ora debatidas, a Lei nº 14.711, de 2023, em seu art. 6º, conforme dito anteriormente, trouxe alterações igualmente significativas e inovadoras que aprimoram o processo de cobrança de dívidas desses créditos, introduzindo-se no arcabouço legislativo o instituto da busca e apreensão extrajudicial de bens móveis, sem prejuízo algum às garantias processuais e à dignidade da pessoa humana do devedor, na medida em que qualquer ato de excussão forçada de bem móvel só será possível se promovida por agente público diante do prévio registro da busca e apreensão nos respectivos Departamentos de Trânsito, possibilidade contratualmente prevista pelas partes. Ademais, sempre poderá o devedor buscar a proteção judiciária contra qualquer ato indevido de constrição ou abuso de direito.

98. Essas mudanças, conforme apontado pelo seu proponente no âmbito da Câmara dos Deputados, no entendimento do Denor, têm a aptidão de tornar mais célere e menos custosa a recuperação dos bens móveis alienados fiduciariamente, tornando essa garantia mais efetiva para os credores. Isso contribui para a redução de riscos e de custos na atividade creditícia, com potenciais impactos positivos no mercado de crédito de veículos, tanto em relação às taxas de juros pactuadas quanto no que se refere ao acesso ao crédito por parte dos agentes econômicos.

99. Por fim, é oportuno citar, a título de subsídio adicional, o levantamento realizado pelo Instituto Brasileiro de Direito Imobiliário (Ibradim) relativo à compatibilidade da excussão extrajudicial com as práticas adotadas em outros países, constante do pedido realizado por aquele Instituto para que fosse admitido como *amicus curiae* no âmbito do RE nº 860.631.

100. Em breve síntese, com base nas reformas empreendidas internacionalmente a partir de 2000, os autores do documento concluem que as soluções empregadas no Brasil em relação aos métodos de excussão extrajudicial de garantias reais, especialmente no tocante às garantias imobiliárias, cujos fundamentos baseiam-se em *ratio decidendi* aplicável à hipótese vertente, são compatíveis com as práticas adotadas nos países analisados.

101. Diante do exposto, também sob ótica econômica do direito, entendo pela constitucionalidade das normas impugnadas.

## CONCLUSÃO

102. Diante do exposto, entendo, primeiramente, que o BCB possui legitimidade para atuar nas ADIs nºs 7.600, 7.601 e 7.608, na condição de *amicus curiae*, porquanto preenchidos os requisitos previstos no artigo 138 do CPC, sendo tal intervenção pertinente ao deslinde da controvérsia.

103. No que concerne ao mérito das mencionadas ADIs, reputo que as inovações trazidas pela Lei nº 14.711, de 2023, não padecem de vício algum de constitucionalidade, nem formal nem material.

104. Ademais, verifico que as normas impugnadas tendem a contribuir para a redução de riscos e de custos na atividade creditícia, com potenciais impactos positivos no mercado de crédito, tanto em relação às taxas de juros pactuadas quanto no que se refere ao acesso ao crédito, conforme se evidencia do anexo Parecer 682/2024–DENOR/COCIP, de 4 de abril de 2024, do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro Nacional do Banco Central do Brasil.

105. Assim, em razão da ausência de qualquer afronta à Constituição, espero que o egrégio Supremo Tribunal Federal julgue improcedentes as ADIs nºs 7.600, 7.601 e 7.608 e declare a constitucionalidade dos arts. 6º, 9º, e 10, da Lei nº 14.711, de 2023.

106. É o parecer que, se merecer a aprovação superior, poderá ser encaminhado à Suprema Corte a título de contribuição do Banco Central do Brasil como *amicus curiae* para a resolução do referido litígio constitucional.

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 do Departamento de Contencioso Judicial e Gestão Legal (DPG-2).

JULIA CARDOSO ROCHA

Procuradora-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes (PRJUD)

OAB/CE 15.544

Aprovo.

À Procuradoria Especializada de Processos Judiciais Relevantes (PRJUD) para peticionar ao egrégio Supremo Tribunal Federal o ingresso do Banco Central do Brasil como *amicus curiae* nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade nº 7.600, nº 7.601 e nº 7.608, esperando que o presente parecer possa servir de contributo para a resolução da vertente controversia constitucional.

ERASTO VILLA-VERDE DE CARVALHO FILHO  
Procurador-Geral do Banco Central Substituto  
OAB/DF 9.393 – Matrícula 2.959.197-X

## **Parecer 404/2024-BCB/PGBC**

Parecer que examina consulta jurídica sobre o uso de assinatura eletrônica em documentos relativos ao Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro).

**Maria Beatriz de Oliveira Fonseca**

Procuradora do Banco Central

**José de Lima Couto Neto**

Procurador-Chefe do Banco Central

**Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira**

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 404/2024-BCB/PGBC  
PE 263676

Brasília (DF), 29 de abril de 2024.

*Ementa: Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro. Departamento de Regulação, Supervisão e Controle das Operações do Crédito Rural e do Proagro (Derop) do Banco Central do Brasil (BCB). Consulta sobre o uso de assinatura eletrônica em documentos relativos ao Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro). Distinção entre assinatura eletrônica e assinatura digital, conforme precedente da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC). Medida Provisória (MP) nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001, art. 10. Presunção de validade de assinaturas digitais com certificado da Infraestrutura de Chaves Públicas (ICP-Brasil). Validade de outra forma de assinatura eletrônica, inclusive a que utilize certificado não emitido pela ICP-Brasil, desde que admitida pelas partes como válida ou aceita pela pessoa a quem for oposto o documento. Regras para assinaturas eletrônicas em interações com entes públicos: Lei nº 14.063, de 23 de setembro de 2020, e Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020. Assinatura eletrônica simples, avançada ou qualificada. Resolução CMN nº 5.004, de 24 de março de 2022, que disciplina a formalização do instrumento de crédito. Cédula de crédito bancário e cédulas de crédito rural. Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020. Admissão de assinatura eletrônica, desde que garantida a identificação inequívoca de seu signatário. Papel do BCB no Proagro. Funções de administrador, sem participar da relação entre beneficiário e agente operador. Possibilidade de fixação de regras para assinatura eletrônica de documentos, com fundamento no art. 66-A da Lei nº 8.171, de 17 de janeiro de 1991 e do Manual de Crédito Rural, Capítulo 12, Seção 1, item 1, alínea “m”. Documento oposto ao BCB, na forma do art. 10, § 2º, da MP nº 2.200-2, de 2001. Discricionariedade técnica do BCB. Viabilidade de reprodução das regras atualmente incidentes ou adoção dos parâmetros da Lei nº 14.063, de 2020, exigindo-se assinatura eletrônica avançada. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.*

Senhor Procurador-Chefe,

## ASSUNTO

Cuida-se de consulta formulada pelo Departamento de Regulação, Supervisão e Controle das Operações do Crédito Rural e do Proagro (Derop) do Banco Central do Brasil (BCB) a respeito do uso de assinatura eletrônica em documentos relativos ao Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro) (doc. 5 do presente PE).

2. Na Nota 60/2024-DEROP/DISEP<sup>1</sup>, o Derop informa que recebeu solicitação de instituição regulada para que fosse permitido o uso de assinatura eletrônica avançada nos documentos utilizados no Proagro, notadamente na formalização dos contratos e cédulas de crédito bancário com enquadramento no Proagro. O Derop também foi questionado por outra instituição financeira agente do Proagro se as comunicações de perdas e os relatórios de comprovação de perdas poderiam ser assinados digitalmente pelo beneficiário, pelo encarregado de comprovação de perdas e pelo agente do Proagro e, em caso positivo, quais seriam os requisitos de conformidade a serem observados.

<sup>1</sup> Emitida em 2 de fevereiro de 2024 pelo Chefe de Divisão Fábio Hiroyuki Shinozaki, com despacho do Chefe Adjunto João Ferrari Neto.

3. Para analisar as solicitações, o Derop efetuou pesquisas nas normas do BCB e nos pareceres da PGBC sobre o tema e encontrou os seguintes resultados:

*“4. Em pesquisas sobre o tema, foi localizada apenas a Circular nº 3.829, de 9 de março de 2017, contendo autorização expressa para uso de assinatura eletrônica em contratos de câmbio. Porém a referida Circular encontra-se revogada e a atual Resolução BCB nº 277, de 31 de dezembro de 2022, não menciona mais o uso desse tipo de assinatura.*

*5. Além disso, o Derop formulou consulta à PGBC no âmbito do PE 128687, quanto ao uso de assinatura eletrônica na emissão dos títulos de crédito rural previstos no Decreto-Lei nº 167, de 14 de fevereiro de 1967. Em resposta, a PGBC emitiu o Parecer Jurídico 660/2018- BCB/PGBC, de 8 de outubro de 2018, concluindo que o regime jurídico vigente à época não permitia o uso de assinatura eletrônica em tais títulos. Posteriormente, com a Medida Provisória nº 897, de 1º de outubro de 2019, convertida na Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020, a assinatura eletrônica passou a ser permitida em tais títulos, desde que garantida a identificação inequívoca de seu signatário.”*

4. Considerados esses elementos, o Derop formulou consulta à PGBC nos seguintes termos:

*“6. Deste modo, considerando a ausência de regulamentação sobre o uso de assinatura eletrônica em documentos no Proagro, propomos o envio do PE à PGBC, para manifestação se a assinatura eletrônica possui validade jurídica para os seguintes documentos:*

*a) Instrumento de crédito ou termo de adesão ao Proagro;*

*b) Comunicação de perdas (documento 2 do MCR);*

*c) Relatório de comprovação de perdas (documento 3 do MCR);*

*d) Súmula de revisão e de julgamento do pedido de cobertura do Proagro (documento 4 do MCR);*

*e) Comunicação do agente ao beneficiário referente à decisão do pedido de cobertura do Proagro;*

*f) Recurso à Comissão Especial de Recursos (doc. 5 do MCR)*

*7. Caso a assinatura possua validade jurídica para os referidos documentos, solicitamos detalhamento de eventuais requisitos necessários.”*

5. Em seguida, vieram os autos à PGBC para manifestação.

## APRECIÇÃO

### I. Atos normativos sobre assinatura eletrônica e assinatura digital

6. Desde 2001, vários atos normativos legais e infralegais passaram a reconhecer a validade jurídica de assinaturas digitais e eletrônicas, adaptando a legislação à progressiva conversão de documentos do mundo físico para o digital. Dentre esses atos, destacamos três tipos de normas: (a) o marco legal geral sobre documentos e assinaturas eletrônicas; (b) normas que regulam a aceitação de assinaturas eletrônicas por órgãos e entes do poder público; e (c) normas específicas aplicáveis a contratos do Sistema Financeiro Nacional.

### a) Medida Provisória (MP) nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001

7. A regra geral que dispõe sobre a validade jurídica de documentos e assinaturas eletrônicas é a MP nº 2.200-2, de 2001<sup>2</sup>. A MP criou a Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileiras (ICP-Brasil) “para garantir a autenticidade, a integridade e a validade jurídica de documentos em forma eletrônica”. À época, ainda no contexto do Código Civil de 1916, o ato normativo buscou dar validade jurídica às assinaturas eletrônicas para os fins do art. 131 do referido Código, segundo o qual “as declarações constantes de documentos assinados presumem-se verdadeiras em relação aos signatários”. Para essa validade, seria necessário observar o disposto no art. 10:

*“Art. 10. Consideram-se documentos públicos ou particulares, para todos os fins legais, os documentos eletrônicos de que trata esta Medida Provisória.*

*§ 1º As declarações constantes dos documentos em forma eletrônica produzidos com a utilização de processo de certificação disponibilizado pela ICP-Brasil presumem-se verdadeiros em relação aos signatários, na forma do art. 131 da Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916 - Código Civil.*

*§ 2º O disposto nesta Medida Provisória não obsta a utilização de outro meio de comprovação da autoria e integridade de documentos em forma eletrônica, inclusive os que utilizem certificados não emitidos pela ICP-Brasil, desde que admitido pelas partes como válido ou aceito pela pessoa a quem for oposto o documento.”*

8. O Parecer Jurídico 334/2016-BCB/PGBC<sup>3</sup>, ao analisar a possibilidade de assinaturas eletrônicas em contratos de câmbio, explica a distinção entre **assinatura eletrônica** e **assinatura digital**, concluindo nos seguintes termos:

*“46. Assim, a despeito da novidade do assunto e, conseqüentemente, do parco suporte doutrinário e jurisprudencial a respeito do tema, é possível tecer as seguintes conclusões a respeito da possibilidade de se aceitar formas diversas de assinatura eletrônica em contratos de câmbio, além daquelas relacionadas à ICP-Brasil:*

*a) o termo ‘assinatura eletrônica’ diz respeito a toda e qualquer forma de identificação efetuada por meio eletrônico, como, por exemplo, a identificação por íris, a digital, a biometria e a senha de internet banking;*

*b) o termo ‘assinatura digital’ é uma espécie de assinatura eletrônica, que utiliza criptografia e permite aferir, com segurança, a origem e a integridade do documento;*

*c) a autoria e a integridade do documento assinado em ambiente virtual podem ser atestadas, não só pelo sistema de criptografia assimétrica no padrão do ICP-Brasil, como também, na forma do § 2º do art. 10 da Medida Provisória nº 2.200-2, de 2001, por outro meio comprobatório, ‘desde que admitido pelas partes como válido ou aceito pela pessoa a quem for oposto o documento’;*

*d) o contrato de câmbio gera efeitos que extrapolam as necessidades operacionais do órgão regulador, bem como as relações entre os contraentes, uma vez que podem ser encaminhados a protesto extrajudicial e, como tal, dependem da verificação formal a ser realizada pelo tabelionato de protestos, cujos regimentos poderão ser influenciados pelos requisitos técnicos firmados pelo Banco Central, ante sua atribuição legal de determinar os requisitos formais do formulário de câmbio;*

---

<sup>2</sup> MP ainda em vigor por força do art. 2º da Emenda Constitucional nº 32, de 11 de setembro de 2001.

<sup>3</sup> Emitido em 7 de julho de 2016 pela Procuradora Viviane Neves Caetano, com despacho do Procurador-Chefe Alexandre Forte Maia.

*e) assim, mesmo se os interesses regulatórios permitirem a flexibilização do método de assinatura dos contratos de câmbio, tal como prevê o § 2º do art. 10 da Medida Provisória nº 2.200-2, de 2001, deve a área técnica avaliar, com o auxílio dos especialistas em tecnologia da informação, os requisitos necessários para garantir a segurança do método, especialmente a garantia da autoria, da integridade e do não-repúdio por parte dos contraentes.”*

9. Dessa maneira, dentro da classe de assinaturas digitais – assinaturas eletrônicas com criptografia – a assinatura digital com certificado da ICP-Brasil goza de presunção de validade nos termos do art. 10, § 1º, da MP nº 2.200-2, de 2001<sup>4</sup>. Isso não impede, contudo, que se reconheça a validade jurídica de outras formas de assinaturas eletrônicas, inclusive as que utilizem certificados não emitidos pela ICP-Brasil, desde que aceitas pelas partes ou pela pessoa a quem for oposto o documento, nos termos do § 2º do mesmo artigo.

### **b) Assinaturas eletrônicas em interações com o poder público**

10. No âmbito do poder público, a validade de assinaturas eletrônicas foi disciplinada pela Lei nº 14.063, de 23 de setembro de 2020, e pelo Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020, que a regulamentou no âmbito da administração pública federal.

11. Nos termos do art. 2º do Decreto, as regras ali estabelecidas aplicam-se à: (I) interação eletrônica interna dos órgãos e entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional; (II) interação entre pessoas naturais ou pessoas jurídicas de direito privado, diretamente ou por meio de procurador ou de representante legal, e os entes públicos referidos no inciso I; e (III) interação eletrônica entre os entes públicos referidos no inciso I e outros entes públicos de qualquer Poder ou ente federativo. Elas não se aplicam, portanto, a interações entre **pessoas naturais ou jurídicas de direito privado** (art. 2º, parágrafo único, inciso II, alínea “a”), nem mesmo às interações, **sem participação da administração pública federal, direta, autárquica e fundacional, que envolvam empresas públicas ou sociedades de economia mista** (art. 2º, parágrafo único, inciso VI, alíneas “d” e “e”).

12. A Lei nº 14.063, de 2020, e o Decreto 10.543, de 2020, estabelecem três níveis de assinaturas eletrônicas<sup>5</sup>: **assinatura eletrônica simples, assinatura eletrônica avançada e assinatura eletrônica qualificada** – que é a assinatura digital com certificado da ICP-Brasil. Cada nível é exigido para diferentes tipos de interações com o poder público, conforme art. 4º do Decreto.

13. No mesmo sentido, a Lei nº 14.129, de 29 de março de 2021, (Lei do Governo Digital) estabelece como princípio o “*estímulo ao uso das assinaturas eletrônicas nas interações e nas comunicações*”

<sup>4</sup> Conforme o Parecer Jurídico 334/2016-BCB/PGBC:

“21. A criptografia assimétrica é a tecnologia adotada pela ICP-Brasil, e, por atender aos principais requisitos de segurança de informação, tem presumida a sua validade, segundo o citado § 1º do art. 10 da Medida Provisória nº 2.200-2, de 2001, não sendo permitido, ao seu detentor, repudiar a declaração jurídica nele contida, salvo comprovação de utilização indevida, extravio, coação etc.”

<sup>5</sup> “Art. 5º A administração pública federal direta, autárquica e fundacional adotará mecanismos para prover aos usuários a capacidade de utilizar assinaturas eletrônicas para as interações com entes públicos, respeitados os seguintes critérios:

I - para a utilização de assinatura simples, o usuário poderá fazer seu cadastro pela internet, mediante autodeclaração validada em bases de dados governamentais;

II - para a utilização de assinatura avançada, o usuário deverá realizar o cadastro com garantia de identidade a partir de validador de acesso digital, incluída a:

a) validação biográfica e documental, presencial ou remota, conferida por agente público;

b) validação biométrica conferida em base de dados governamental; ou

c) validação biométrica, biográfica ou documental, presencial ou remota, conferida por validador de acesso digital que demonstre elevado grau de segurança em seus processos de identificação; e

III - para utilização de assinatura qualificada, o usuário utilizará certificado digital, nos termos da Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001.”

entre órgãos públicos e entre estes e os cidadãos” (art. 3º, inciso XXII). O art. 7º da Lei também assinala a validade dos documentos e atos processuais em meio digital mediante o uso de assinatura eletrônica, “desde que respeitados parâmetros de autenticidade, de integridade e de segurança adequados para os níveis de risco em relação à criticidade da decisão, da informação ou do serviço específico, nos termos da lei”.

### c) Assinaturas eletrônicas e contratos do Sistema Financeiro Nacional (SFN)

14. Os atos normativos legais e infralegais aplicáveis a contratos celebrados no âmbito do SFN também têm convergido para a aceitação de assinaturas eletrônicas de forma cada vez mais ampla. É ilustrativa, nesse caso, a evolução da regulamentação infralegal do contrato de câmbio, mencionado na manifestação do Derop.

15. A Circular nº 3.691, de 16 de dezembro de 2013, estabelecia originalmente que o BCB apenas reconhecia como válida a assinatura digital de contrato de câmbio com certificado emitido pela ICP-Brasil, em conformidade com o art. 10, § 1º, da MP nº 2.200-2, de 2001.

16. Após a edição do Parecer Jurídico 334/2016-BCB/PGBC, cujas conclusões estão transcritas acima, essa regra foi alterada pela Circular nº 3.829, de 9 de março de 2017, para tornar possíveis outros tipos de assinatura eletrônica, inclusive as que utilizem certificados não emitidos pela ICP-Brasil, desde que admitidas pelas partes como válidas, de acordo com o § 2º do art. 10 da referida MP. Caberia à instituição financeira a responsabilidade por garantir a autenticidade e a integridade do documento eletrônico e das respectivas assinaturas eletrônicas.

17. Posteriormente, o Parecer Jurídico 509/2020-BCB/PGBC<sup>6</sup>, se debruçou sobre a amplitude da liberdade de escolha dos meios de comprovação de autoria e integridade pelas instituições e seus clientes, analisando a matéria também sob a perspectiva da gestão de riscos da instituição, com as seguintes conclusões:

*“20. Ante o exposto, pode-se concluir que, nos termos do art. 42 da Circular BCB nº 3.691, de 2013, é ampla a liberdade de escolha das instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio e de seus clientes quanto aos meios de comprovação de autoria e integridade de documentos de forma eletrônica utilizados na assinatura de contratos de câmbio. Essa conclusão está alinhada com precedentes da Procuradoria-Geral, a exemplo do Parecer Jurídico 334/2016-BCB/PGBC e da Nota Jurídica 599/2017-BCB/PGBC.*

*21. Pode-se afirmar que a adequação do meio de comprovação de autoria e integridade de documentos adotado pela instituição e seu cliente na celebração de um contrato de câmbio em concreto dependerá, essencialmente:*

*i) da aptidão desse meio à criação de um liame inequívoco entre o cliente e as declarações do formulário, para atendimento do disposto no art. 23, § 2º, da Lei nº 4.131, de 1962; e*

*ii) da capacidade de o referido meio conferir segurança jurídica ao contrato de câmbio, necessária para que ambas as partes do contrato, instituição financeira e cliente, tenham um título juridicamente robusto, em consonância com as regras da Resolução CMN nº 3.694, de 2009<sup>7</sup>, da Resolução CMN nº 4.557, de 2017, e da Resolução CMN nº 4.606, de 2017.”*

---

<sup>6</sup> Emitido em 17 de agosto de 2020 pelo Procurador Danilo Takasaki Carvalho, com despacho do Procurador-Chefe Alexandre Forte Maia.

<sup>7</sup> Substituída pela Resolução CMN nº 4.949, de 30 de setembro de 2021, que será mencionada adiante.

18. Com isso, o art. 42 da Circular nº 3.691, de 2013, foi novamente alterado pela Resolução BCB nº 16, de 17 de setembro de 2020, e passou a permitir que as instituições estabelecessem livremente os meios de comprovação de autoria e integridade do documento eletrônico, desde que estabelecido vínculo inequívoco e conferida segurança jurídica ao contrato, levando em conta a regulamentação a respeito da prevenção e do gerenciamento de riscos. Finalmente, a Resolução BCB nº 277, de 31 de dezembro de 2022, já sob a égide da nova Lei Cambial<sup>8</sup>, estabeleceu ser livre a forma de celebração da operação de câmbio, devendo a instituição ser capaz de comprovar que as partes consentem com as condições pactuadas.

19. A par dessa espécie de contrato, há disposições esparsas sobre assinaturas eletrônicas ou digitais no âmbito da regulação do BCB e do Conselho Monetário Nacional (CMN) – algumas delas já revogadas –, como as relacionadas aos processos de digitalização<sup>9</sup> e à abertura de contas de depósito<sup>10</sup>.

20. No que se relaciona mais claramente ao objeto dos autos, a Resolução CMN nº 5.004, de 24 de março de 2022, dispõe sobre os requisitos a serem observados na oferta, na contratação e na prestação de serviços de operações de crédito e de arrendamento mercantil financeiro. A norma não traz requisitos específicos para assinatura física ou eletrônica, mas seu art. 2º estabelece que a contratação de operações de crédito deve ser **formalizada em contrato ou título de crédito** (como a cédula de crédito bancário, mencionada por uma das instituições solicitantes):

*“Art. 2º A contratação de operações de que trata o art. 1º depende da formalização de instrumento representativo do crédito com o cliente.*

*Parágrafo único. Para efeitos desta Resolução, considera-se instrumento representativo do crédito o contrato ou o título de crédito que representa a dívida referente à operação de crédito ou ao arrendamento mercantil financeiro.”*

21. Além dessa norma, incide sobre a operação de crédito a Resolução CMN nº 4.949, de 30 de setembro de 2021, que dispõe sobre princípios e procedimentos a serem adotados no relacionamento com clientes e usuários de produtos e serviços. Nos termos do art. 4º, inciso II, as instituições devem assegurar a “*integridade, conformidade, confiabilidade, segurança e sigilo das transações realizadas, bem como legitimidade das operações contratadas e dos serviços prestados*”. São aplicáveis, ainda, as normas de gerenciamento de risco indicadas no Parecer Jurídico 509/2020-BCB/PGBC, supramencionado.

22. No que se refere especificamente à cédula de crédito bancário, a Lei nº 13.986, de 7 de abril de 2020, promoveu alterações na Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004, para disciplinar a emissão

8 Lei nº 14.286, de 29 de dezembro de 2021.

9 Resolução 4.474, de 31 de março de 2016, que dispõe sobre a produção e gestão de documentos digitalizados relativos às operações realizadas pelas instituições financeiras. O art. 9º da Resolução determina que, “*para assegurar a autenticidade e a integridade do documento digitalizado, deve ser utilizado padrão de assinaturas digitais legalmente aceito, que permita a conferência das assinaturas digitais durante todo o período de validade do documento.*”

10 A Resolução nº 4.480, de 25 de abril de 2016, hoje revogada, dispunha sobre a abertura e o encerramento de contas de depósitos por meio eletrônico. O art. 2º, § 1º, admitia a utilização de assinatura digital “*nos termos da legislação em vigor*”, para fins de identificação do cliente na ficha-proposta. A Resolução nº 4.753, de 26 de setembro de 2019, que a substituiu, não traz disposição específica sobre assinatura eletrônica, mas admite a abertura de conta de depósitos com base em solicitação apresentada pelo cliente por meio de qualquer canal de atendimento, inclusive por meios eletrônicos, exceto por canal de telefonia por voz. O art. 2º determina que as instituições devem adotar procedimentos e controles que permitam verificar e validar a identidade e a qualificação dos titulares da conta e a autenticidade das informações fornecidas pelo cliente. A Instrução Normativa nº 2, de 2 de agosto de 2020, que regulamenta os procedimentos para identificação do cliente na abertura de conta de depósitos, assinala que as instituições financeiras são responsáveis pela definição da documentação necessária para identificar os titulares de contas de depósitos e seus representantes, “*observada a legislação e a regulamentação em vigor*”.

desse título sob a forma escritural, por meio de lançamento em sistema eletrônico de escrituração, cabendo ao BCB “regulamentar a emissão, a assinatura, a negociação e a liquidação da Cédula de Crédito Bancário emitida sob a forma escritural”. Além disso, a Lei estabelece que a assinatura do emitente, dos terceiros garantidores ou de seus mandatários poderá ocorrer sob a forma eletrônica, **desde que garantida a identificação inequívoca de seu signatário** (art. 29 da Lei nº 10.931, de 2004).

23. Além da cédula de crédito bancário, as instituições também podem formalizar operações de crédito rural – que podem contar com garantia do Proagro – com alguma modalidade de cédula de crédito rural: cédula rural pignoratícia, cédula rural hipotecária, cédula rural pignoratícia e hipotecária e nota de crédito rural, conforme estabelece o Manual de Crédito Rural (MCR)<sup>11</sup>. A Lei nº 13.986, de 2020, também alterou o Decreto-Lei nº 167, de 14 de fevereiro de 1967, para prever a emissão desses títulos com assinatura sob a forma eletrônica, “**desde que garantida a identificação inequívoca de seu signatário**”. Ficou superado, assim, o entendimento contido no Parecer Jurídico 660/2018-BCB/PGBC, citado na manifestação do Derop<sup>12</sup>. Também competiria ao BCB regulamentar aspectos relativos à emissão, à negociação e à liquidação da cédula de crédito rural emitida sob a forma escritural, nos termos do art. 10-C do Decreto-Lei nº 167, de 1967.

24. No exercício dessas competências legais, o BCB editou a Circular nº 4.036, de 15 de julho de 2020, para dispor sobre a escrituração de cédulas de crédito bancário e cédulas de crédito rural por instituições financeiras. Quanto à assinatura, a norma estabelece o seguinte:

*“Art. 5º As instituições financeiras responsáveis pelos sistemas eletrônicos de escrituração de que trata o art. 3º devem adotar procedimentos que assegurem a integridade, a autenticidade e a validade dos títulos escriturados.*

*Parágrafo único. Para fins da assinatura eletrônica da Cédula de Crédito Bancário e da Cédula de Crédito Rural emitidas sob a forma escritural, admite-se a utilização de certificação digital, assim como de outros métodos seguros de identificação, como senha eletrônica, código de autenticação emitido por dispositivo pessoal e intransferível e identificação biométrica, desde que previamente aceitos por credor e devedor.”*

25. Por fim, observo que a Lei nº 14.620, de 13 de julho de 2023, acresceu o § 4º no art. 784 do Código de Processo Civil, estabelecendo que “*nos títulos executivos constituídos ou atestados por meio eletrônico, é admitida qualquer modalidade de assinatura eletrônica prevista em lei, dispensada a assinatura de testemunhas quando sua integridade for conferida por provedor de assinatura.*” A disposição teve o objetivo de afastar entendimento jurisprudencial de que apenas os contratos eletrônicos com assinatura digital da ICP-Brasil teriam força executiva sem a assinatura de duas testemunhas.

<sup>11</sup> MCR 3-1-1: “O crédito rural pode ser formalizado nos títulos abaixo, observadas as disposições do Decreto-Lei nº 167, de 14 de fevereiro de 1967, e da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004:

- a) Cédula Rural Pignoratícia (CRP);
- b) Cédula Rural Hipotecária (CRH);
- c) Cédula Rural Pignoratícia e Hipotecária (CRPH);
- d) Nota de Crédito Rural (NCR);
- e) Cédula de Crédito Bancário (CCB).”

<sup>12</sup> Emitido em 8 de outubro de 2018 pelo Subprocurador Chefe Substituto Murilo Santos Ramos, com despacho da Subprocuradora-Geral Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira. O parecer concluía pela inviabilidade de edição de norma do CMN para prever o uso de assinatura eletrônica na emissão dos títulos de crédito rural previstos no Decreto-Lei nº 167, de 1967, tendo em vista sua redação à época, antes das alterações feitas pela Lei nº 13.986, de 2020.

## II – Documentos do Proagro

26. O Proagro é um programa governamental regido pela Lei nº 8.171, de 17 de janeiro de 1991, e pelo Decreto nº 175, de 10 de julho de 1991, que dá direito à “*exoneração de obrigações financeiras relativas a operações de crédito rural de custeio cuja liquidação seja dificultada pela ocorrência de fenômenos naturais, pragas e doenças que atinjam rebanhos e plantações*” (art. 59, inciso I, da Lei) e à “*indenização de recursos próprios utilizados pelo produtor em custeio rural, quando ocorrer perdas em virtude dos eventos citados no inciso anterior*” (art. 59, inciso II – cobertura de atividades não financiadas). Os recursos do Proagro advêm da participação de produtores rurais, de dotações do orçamento da União ou de outros recursos alocados ao Programa, além das receitas das aplicações desses recursos (art. 60).

27. Nos termos do art. 66-A da Lei nº 8.171, de 1991, o **Proagro é administrado pelo BCB conforme normas, critérios e condições definidas pelo CMN**. Essas normas estão consolidadas no MCR, especialmente em seu Capítulo 12.

28. As atribuições do BCB como administrador do Proagro estão previstas no art. 5º do Decreto nº 175, de 1991, e no MCR 12-1-1, dentre as quais se destaca a gestão dos recursos financeiros do programa, a fiscalização do cumprimento das normas por parte dos agentes do programa e a “*adoção de medidas inerentes à administração do programa, inclusive elaborar e divulgar documentos e normativos necessários à sua operação*” (MCR 12-1-1-“m”). Os modelos e as instruções para preenchimento dos documentos são previstos em instruções normativas do BCB<sup>13</sup> e também estão consolidados no MCR (MCR Documentos 1 a 5). Neles há campos para aposição de assinaturas, **sem se especificar de qual tipo de assinatura se trata**.

29. Os **agentes do Proagro**, por outro lado, são as instituições financeiras que possuem operações de crédito rural sujeitas ao enquadramento no programa (MCR 12-1-2). Eles são responsáveis por todo o processo necessário à cobertura do Proagro: formalizam em cláusula do **instrumento de crédito**<sup>14</sup> a adesão do mutuário ao programa; colhem o **termo de adesão** ao Proagro<sup>15</sup> para cobertura de atividades não financiadas; recebem a **Comunicação de Perdas (COP)**<sup>16</sup> do beneficiário; efetuam a comprovação de perdas mediante relatório por profissional habilitado (**Relatório de Comprovação de perdas – RCP**)<sup>17</sup>; analisam e decidem o pedido de cobertura do Proagro para as perdas comunicadas (**Súmula de Julgamento e de Revisão do Pedido de Cobertura**)<sup>18</sup>; **comunicam ao beneficiário a decisão** tomada sobre o pedido de cobertura<sup>19</sup>; recebem, processam e encaminham eventual **Recurso à Comissão Especial de Recursos (CER)**<sup>20</sup> contra esse julgamento; monitoram e fiscalizam as operações enquadradas no Proagro<sup>21</sup>; e intermedeiam o pagamento do valor da cobertura ao beneficiário (produtor rural ou cooperativa).

13 Antes do Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019, eram previstos em cartas-circulares.

14 MCR 12-2-20 –item “a” do § 6 da consulta do Derop.

15 MCR 12-8-7 – item “a” do § 6 da consulta do Derop.

16 MCR 12-4-1 e MCR Documento 2 – item “b” do § 6 da consulta do Derop.

17 Art. 66-B da Lei nº 8.171, de 1991, MCR 12-4-9 e MCR Documento 3 – item “c” do § 6 da consulta do Derop.

18 MCR 12-5-19 e MCR Documento 4 – item “d” do § 6 da consulta do Derop.

19 MCR 12-5-22 – item “e” do § 6 da consulta do Derop.

20 MCR 12-6-5 e 6 e MCR Documento 5 – item “f” do § 6 da consulta do Derop.

21 MCR 12-11.

30. A Nota Jurídica 2248/2017-BCB/PGBC<sup>22</sup> descreveu desta maneira o papel do BCB e dos agentes no Proagro:

“8. Mister enfatizar que, de acordo com o art. 66-A da Lei nº 8.171, de 17 de janeiro de 1991, o Proagro é administrado pelo Banco Central do Brasil (BCB) “conforme normas, critérios e condições definidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN)”, possuindo aquele, por conseguinte, apenas atribuições de caráter gerencial e administrativo, não participando diretamente da relação mantida entre os produtores rurais e o agente financeiro da operação.

9. Porém, a operacionalização fica a cargo dos agentes do Proagro, aos quais caberão a efetivação da adesão dos beneficiários, a comprovação das perdas e a análise do pedido de cobertura, sendo admissível a interposição de recurso, em única instância administrativa, à CER, na forma do art. 66 da Lei nº 8.171, de 1991, e da Seção 6 (Comissão Especial de Recursos – CER) do Capítulo 16 (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária - Proagro) do Manual de Crédito Rural (MCR)<sup>23</sup>.

10. Conforme se extrai dos itens 27 e 27-A da Seção 5 (Cobertura), do item 13 da Seção 6 e dos itens 13, 14, 17, 18, 19 e 20 da Seção 7 (Despesas), todas do Capítulo 16 (Proagro) do MCR, o agente, após deferimento do pedido de cobertura em primeira ou segunda instância, irá registrar no Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen)<sup>24</sup> as despesas de comprovação de perdas e de cobertura do Proagro, a fim de que o BCB proceda à liberação do pagamento mediante lançamento na conta “Reservas Bancárias” do próprio agente.” (Grifos do original.)

31. Como se vê, o BCB não participa da relação entre o beneficiário e o agente responsável pela operacionalização do Proagro. Todo o trâmite do processo para a concessão da indenização é realizado pelo agente, conforme a regulação do CMN, sem interferência do BCB.

32. Os documentos relativos ao Proagro são, assim, representativos da interação entre o beneficiário (ou o encarregado da comprovação de perdas, no caso do RCP) e o agente operador responsável pelo processo. A princípio, portanto, **não se aplica o disposto na Lei nº 14.063, de 2020, e no Decreto nº 10.543, de 2020**, já que se trata de interação entre pessoas naturais ou jurídicas de direito privado, não da interação dessas com entes públicos. Exceção há de ser feita ao recurso à CER, que será abordado ao final.

33. Diante da legislação em vigor e dada a ausência de norma específica para o Proagro, as regras aplicáveis aos documentos indicados nos itens “a” a “e” do questionamento do Derop seriam aquelas previstas nos §§ 1º e 2º da MP nº 2.202-2, de 2001: os documentos podem conter assinatura digital da ICP-Brasil, que goza de presunção de validade, ou outro tipo de assinatura eletrônica aceita como válida pelas partes. Além disso, a instituição é responsável pela integridade, confiabilidade e segurança na identificação do signatário, conforme a regulamentação sobre relacionamento das instituições financeiras com clientes, e deve observar as regras sobre gerenciamento de riscos, mencionadas no Parecer Jurídico 509/2020-BCB/PGBC.

---

22 Emitida em 19 de julho de 2017 pelo Procurador Luiz Felipe Horowitz Lopes, com despacho da Subprocuradora-Chefe Diana Loureiro de Maciel de Moura.

23 As referências são ao MCR então em vigor.

24 Atualmente, a inclusão se dá no Sistema de Operações do Crédito Rural e do Proagro (Sicor).

34. Para o instrumento de crédito representado por cédulas de crédito bancário ou rural, também incidiriam as disposições contidas nas leis de regência dos referidos títulos e, quando emitidos na forma escritural, também no art. 5º da Circular nº 4.036, de 2020, que não divergem das regras assinaladas acima: garantia de identificação inequívoca do signatário e viabilidade de uso de certificação digital ou outros métodos seguros de identificação (como senha eletrônica, código de autenticação emitido por dispositivo pessoal e intransferível e identificação biométrica), desde que previamente aceitos por credor e devedor, com responsabilidade da instituição pela integridade e autenticidade dos títulos.

35. Ocorre que, no papel de administrador do Proagro, o BCB tem a competência de “*elaborar e divulgar documentos e normativos necessários à sua operação*” (MCR 12-1-1-“m”), como já destacamos. Assim como o BCB divulga os elementos que devem constar dos documentos do Proagro, ele pode fixar em norma como deve ser a assinatura desses documentos, com base na competência que lhe foi conferida pelo art. 66-A da Lei nº 8.171, de 1991, detalhada pelo CMN no dispositivo do MCR.

36. Ademais, todo o processo de adesão e cobertura do Proagro tem por finalidade última a liberação do pagamento da indenização ao beneficiário, que se dá por lançamento dos recursos administrados pelo BCB na conta Reservas Bancárias do agente, que os repassa ao beneficiário. Esse lançamento é feito com base em dados inseridos pelos agentes no Sicor, lastreados nos documentos indicados na consulta do Derop, os quais devem ser mantidos por cinco anos para fins de fiscalização por parte do BCB (MCR 12-1-11). Os documentos do Proagro, portanto, dizem respeito à relação entre as partes – beneficiário e agente, com participação do encarregado da comprovação de perdas – **mas são opostos ao BCB para fins de liberação do valor da cobertura**, de modo que o BCB pode aceitar ou não determinada forma de assinatura eletrônica neles utilizada caso ela divirja da assinatura digital da ICP-Brasil, nos termos da parte final do § 2º do art. 10 da MP nº 2.200-2, de 2001.<sup>25</sup>

37. Desse modo, com base no art. 66-A da Lei nº 8.171, de 1991, no MCR 12-1-1-“m” e no art. 10, § 2º, da MP nº 2.200-2, de 2001, o BCB tem certa discricionariedade técnica para fixar, **em instrução normativa**, requisitos mínimos para as assinaturas eletrônicas em documentos do Proagro, como forma de padronizá-las e dirimir as dúvidas das instituições reguladas. Para tanto, deve levar em conta os riscos específicos do processo de adesão e cobertura do Proagro.

38. Nos termos dos precedentes da PGBC e das mais recentes normas sobre assinaturas eletrônicas no âmbito do SFN, não há óbice jurídico a que o BCB simplesmente reproduza em norma as regras gerais incidentes sobre esses tipos de documentos, descritas nos parágrafos 33 e 34 deste parecer, exigindo que a forma de assinatura eletrônica fosse aceita pelas partes, garantisse a identificação inequívoca do signatário – sob responsabilidade do agente – e levasse em conta as normas de gerenciamento de riscos da instituição. Com isso, o agente teria alguma liberdade de escolha quanto aos métodos de comprovação de autoria e integridade das assinaturas eletrônicas utilizadas nesses documentos, em linha com o Parecer Jurídico 509/2020-BCB/PGBC e com o art. 5º, parágrafo único, da Circular nº 4.036, de 2020. O BCB pode, ainda, estabelecer requisitos adicionais com o auxílio dos especialistas em tecnologia da informação<sup>26</sup> ou fixar exigências distintas para os diferentes documentos, em razão de riscos identificados em cada um deles.

---

25 No Parecer Jurídico 334/2016-BCB/PGBC, utiliza-se o mesmo argumento para indicar a necessidade de se considerar a aceitação dos tabelionatos de protesto, contra quem os contratos de câmbio podem ser opostos, para se estabelecer a validade de determinado tipo de assinatura eletrônica nesse tipo de contrato.

26 Conforme Parecer Jurídico 334/2016-BCB/PGBC, supracitado.

39. Entretanto, tendo em vista as características do Proagro – cuja cobertura implica pagamento de indenizações com recursos administrados pelo BCB – também é juridicamente razoável que o BCB tome como base para sua decisão regulatória os parâmetros contidos na Lei nº 14.063, de 2020, e do Decreto nº 10.543, de 2020, ainda que não se trate propriamente de documentos representativos de interação entre o particular e este ente público. Seguindo os parâmetros do Decreto, o BCB poderia exigir a adoção de **assinatura eletrônica avançada**, já que, considerada a natureza da relação jurídica, seria necessária maior garantia quanto à autoria, como indica o art. 4º, inciso II. Como essas regras não se aplicam diretamente, contudo, essa escolha regulatória precisaria ser fundamentada em considerações de mérito, como o risco ao ente e ao programa públicos no processo de adesão e cobertura.

40. Sobre a qualificação de determinada assinatura eletrônica certificada por prestadores de serviço privados como avançada, não cabe à PGBC se manifestar, dado o caráter técnico da avaliação. Registro, contudo, precedentes desta Procuradoria-Geral<sup>27</sup> no sentido de que as assinaturas da Plataforma GOV.BR dos níveis **prata ou ouro** são consideradas assinaturas eletrônicas avançadas, tendo em vista o disposto na Portaria SEDGG/ME nº 2.154, de 23 de fevereiro de 2021<sup>28</sup>.

41. Finalmente, assinalo que o **recurso à CER** (item “f” do § 6 da consulta do Derop) é **recurso administrativo** apresentado contra a decisão do agente operador contida na Súmula de Julgamento e de Revisão do Pedido de Cobertura<sup>29</sup>. Trata-se, portanto, de documento que não é oposto ao BCB e sim apresentado à Comissão, órgão colegiado integrante da estrutura organizacional do Ministério da Agricultura e Pecuária (MAPA)<sup>30</sup>.

42. Nesse caso, é aplicável diretamente o regramento da Lei nº 14.063, de 2020, e do Decreto 10.543, de 2020, por se tratar de interação com órgão público federal. A princípio, o nível mínimo para a assinatura eletrônica exigível também seria a **assinatura eletrônica avançada**, conforme art. 4º, inciso II, alínea “h”, do referido Decreto<sup>31</sup>. No entanto, como o § 1º do mesmo art. 4º estabelece

27 Conforme Parecer Jurídico 319/2021-BCB/PGBC, de 31 de maio de 2021, de autoria do Procurador Luiz Eduardo Galvão Machado Cardoso, com despachos da Procuradora-Chefe Chiarely Moura de Oliveira e do Subprocurador-Geral Leonardo de Oliveira Gonçalves; e Parecer Jurídico 495/2021-BCB/PGBC, de 10 de agosto de 2021, de autoria da Procuradora Amanda Marcos Favre, com despachos do Subprocurador-Chefe Márcio Rafael Silva Laeber e da Subprocuradora-Geral Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira.

28 “Art. 1º (...).

§ 1º As identidades digitais da Plataforma GOV.BR estão classificadas em três tipos, conforme o processo pelo qual é garantida a identificação do cidadão:

I - Identidade Digital Bronze: obtida por meio de cadastro pela internet, mediante autodeclaração validada em bases de dados governamentais, conforme o inciso I do art. 5º do Decreto nº 10.543, de 2020;

II - Identidade Digital Prata: obtida por meio de cadastro com garantia de identidade a partir de validador de acesso digital, conforme o inciso II do art. 5º do Decreto nº 10.543, de 2020; e

III - Identidade Digital Ouro: obtida por meio de cadastro validado em base de dados biométrica individualizada, de abrangência nacional.

§ 2º A Identidade Digital Bronze pode ser utilizada para assinatura simples, de que trata o inciso I do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 2020.

§ 3º As Identidades Digitais Prata e Ouro podem ser utilizadas para assinaturas simples e avançadas, de que tratam os incisos I e II do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 2020.

§ 4º A assinatura qualificada, de que trata o inciso III do art. 4º do Decreto nº 10.543, de 2020, será realizada por meio da utilização de certificado digital, nos termos da Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001.”

29 Conforme a Lei nº 8.171, de 1991:

“Art. 66. Competirá à Comissão Especial de Recursos (CER) decidir, em única instância administrativa, sobre recursos relativos à apuração de prejuízos e respectivas indenizações no âmbito do Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro)”.

30 De acordo com o Decreto nº 10.124, de 21 de novembro de 2019:

“Art. 2º A Comissão Especial de Recursos é órgão colegiado integrante da estrutura organizacional do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, destinado a decidir, em única instância administrativa, sobre os recursos relativos à apuração dos prejuízos e das indenizações no âmbito do Proagro, nos termos do disposto no art. 66 da Lei nº 8.171, de 17 de janeiro de 1991.”

31 “Art. 4º Os níveis mínimos para as assinaturas em interações eletrônicas com a administração pública federal direta, autárquica e fundacional são: (...)

II - assinatura eletrônica avançada - admitida para as hipóteses previstas no inciso I e nas hipóteses de interação com o ente público que, considerada a natureza da relação jurídica, exijam maior garantia quanto à autoria, incluídos: (...)

h) a apresentação de defesa e interposição de recursos administrativos; (...).”

que a autoridade máxima do órgão pode estabelecer o uso de assinatura eletrônica em nível superior ao exigido no *caput*, apenas o MAPA poderia responder à consulta de forma definitiva nesse ponto.

## CONCLUSÃO

43. Por todo o exposto, em resposta à consulta apresentada pelo Derop, trago as seguintes considerações:

- a) Os documentos mencionados nos itens “a” a “e” do § 6 da consulta do Derop dizem respeito ao processo de adesão e cobertura do Proagro, de responsabilidade do agente do Proagro, sem participação do BCB.
- b) Aplicam-se aos documentos indicados nos itens “a” a “e” do § 6 do questionamento do Derop as regras previstas nos §§ 1º e 2º da MP nº 2.202-2, de 2001: os documentos podem conter assinatura digital da ICP-Brasil, que goza de presunção de validade, ou outro tipo de assinatura eletrônica considerada válida pelas partes. Conforme a regulação infralegal, a instituição financeira é responsável pela integridade, confiabilidade e segurança do método utilizado para a identificação inequívoca do signatário e deve observar a regulamentação sobre gerenciamento de riscos.
- c) Com base no art. 66-A da Lei nº 8.171, de 1991, no MCR 12-I-I-“m” e no art. 10, § 2º, da MP nº 2.200-2, de 2001, o BCB, como administrador do Proagro, pode fixar por **instrução normativa** os requisitos mínimos das assinaturas eletrônicas em documentos do Proagro. Para tanto, tem certo grau de discricionariedade técnica e deve levar em conta os riscos específicos do processo de adesão e cobertura do Proagro.
- d) Inexiste óbice jurídico a que o BCB simplesmente reproduza em norma as regras atualmente incidentes sobre esse tipo de documento, descritas no item “b”, supra. Com isso, o agente teria alguma liberdade de escolha quanto aos meios de comprovação de autoria e integridade das assinaturas eletrônicas utilizadas nesses documentos. O BCB pode, ainda, estabelecer requisitos adicionais ou fixar exigências distintas para os diferentes documentos, em razão de riscos identificados em cada um deles
- e) Entretanto, tendo em vista as características do Proagro – cuja cobertura implica pagamento de indenizações com recursos administrados pelo BCB – também é juridicamente razoável que o BCB tome como base para sua decisão regulatória os parâmetros contidos na Lei nº 14.063, de 2020, e do Decreto nº 10.543, de 2020, ainda que não se trate propriamente de documentos representativos de interação entre o particular e este ente público. Seguindo esses parâmetros, poderia exigir a adoção de **assinatura eletrônica avançada**, já que, considerada a natureza da relação jurídica, seria necessária maior garantia quanto à autoria. Como essas regras não se aplicam diretamente, contudo, essa escolha regulatória precisaria ser fundamentada em considerações de mérito, como o risco ao ente e ao programa públicos no processo de adesão e cobertura.
- f) Em relação ao recurso à CER (item “f” do § 6 do questionamento do Derop), é aplicável o regramento da Lei nº 14.063, de 2020, e do Decreto 10.543, de 2020, por se tratar de interação com órgão público federal (recurso administrativo). A princípio, o nível mínimo para a assinatura eletrônica exigível seria a **assinatura eletrônica avançada**,

conforme art. 4º, inciso II, alínea “h”, do referido Decreto. No entanto, como o § 1º do mesmo art. 4º estabelece que a autoridade máxima do órgão pode estabelecer o uso de assinatura eletrônica em nível superior ao exigido no *caput*, apenas o MAPA – de cuja estrutura organizacional a CER é integrante – poderia responder à consulta de forma definitiva quanto ao ponto.

44. Em cumprimento à Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018, registro que a presente manifestação tem grau de acesso público ou ostensivo, por não conter informações protegidas por sigilo legal ou outra hipótese de restrição de acesso.

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

Aprovo.

À senhora Subprocuradora-Geral titular da Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG).

**JOSÉ DE LIMA COUTO NETO**  
Procurador-Chefe do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Consultoria em Regulação do Sistema Financeiro (PRNOR)  
OAB/BA 17.584

Aprovo.

Em observância aos arts. 5º, *caput*, e 8º da Ordem de Serviço nº 5.138, de 15 de março de 2019, do Procurador-Geral do Banco Central, foi dada ciência prévia desta manifestação, em e-mail de 29 de abril de 2024, ao Procurador-Geral Adjunto do Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1).

Ao Derop.

**WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA**  
Subprocuradora-Geral do Banco Central  
Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCrPG)  
OAB/DF 10.000

**Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:**  
<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGBCB/newform.aspx>

## **Parecer 590/2024-BCB/PGBC**

Parecer que autoriza a Procuradoria-Geral do Banco Central a realizar transação resolutiva de litígio de créditos cuja cobrança seja de sua competência (art. 1º, § 4º, III, da Lei 13.988/20, alterado pelo art. 9º da Lei 14.689, de 2023).

**Débora Pereira Gonçalves**

Procuradora do Banco Central

**Marcus Vinícius Saraiva Matos**

Procurador-Chefe do Banco Central

**Erasto Villa-Verde de Carvalho Filho**

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

PR2023/0001057  
PE 254465

Brasília (DF), 13 de junho de 2024.

Ementa: Art. 1º, §4º, III, da Lei nº 13.988/20, alterado pelo art. 9º, da Lei nº 14.689, de 2023, autoriza a Procuradoria-Geral do Banco Central a realizar transação resolutive de litígio de créditos cuja cobrança seja de sua competência. Art. 46 da Portaria Normativa AGU Nº 130, de 8 de abril de 2024, delega à Procuradoria-Geral do Banco Central a disciplina do procedimento aplicável à transação de que trata a Lei nº 13.988, de 2020. Apresentação de minuta de Portaria e anexos. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhor Procurador-Chefe,

## ASSUNTO

A Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, estabelece os requisitos e as condições para que a União, as suas autarquias e fundações, e os devedores realizem transação resolutive de litígio relativo à cobrança de créditos da Fazenda Pública, de natureza tributária ou não tributária.

2. Recorda-se que a redação originária do § 4º do art. 1º da Lei nº 13.988, de 2020<sup>1</sup>, não elencava o Banco Central como destinatário da norma, ou seja, não autorizava a Autoridade Monetária a celebrar acordos com base na referida Lei.

3. A Lei nº 14.689, de 20 de setembro de 2023, entretanto, em seu art. 9º, ao promover alterações na Lei nº 13.988, de 2020, atribuiu à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) a competência de celebrar transações na cobrança da dívida ativa, de forma individual ou por adesão, em relação aos créditos de sua responsabilidade, conforme se verifica na nova redação do art. 1º, §4º, III, da Lei nº 13.988, de 2020:

*§ 4º Aplica-se o disposto nesta Lei nº:*

*I - aos créditos tributários sob a administração da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*II - à dívida ativa e aos tributos da União, cujas inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, nos termos do art. 12 da Lei nº Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993; e*

<sup>1</sup> “§ 4º Aplica-se o disposto nesta Lei:

*I - aos créditos tributários sob a administração da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*  
*II - à dívida ativa e aos tributos da União, cujas inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, nos termos do art. 12 da Lei nº Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993; e*

*III - no que couber, à dívida ativa das autarquias e das fundações públicas federais, cujas inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral Federal, e aos créditos cuja cobrança seja competência da Procuradoria-Geral da União, nos termos de ato do Advogado-Geral da União e sem prejuízo do disposto na Lei nº 9.469, de 10 de julho de 1997.”*

*III – no que couber, à dívida ativa das autarquias e das fundações públicas federais cujas inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral Federal ou à Procuradoria-Geral do Banco Central e aos créditos cuja cobrança seja competência da Procuradoria-Geral da União, nos termos de ato do Advogado-Geral da União e sem prejuízo do disposto na Lei nº 9.469, de 10 de julho de 1997. (Redação dada pela Lei nº 14.689, de 2023) (negritei)*

4. Da mesma forma, o art. 10 da Lei reforça a possibilidade de a PGBC efetuar transações na cobrança dos créditos sob sua responsabilidade, ao assim dispor:

*Art. 10. A transação na cobrança da dívida ativa da União, das autarquias e das fundações públicas federais poderá ser proposta pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, pela Procuradoria-Geral Federal e pela Procuradoria-Geral do Banco Central, de forma individual ou por adesão, ou por iniciativa do devedor, ou pela Procuradoria-Geral da União, em relação aos créditos sob sua responsabilidade. (Redação dada pela Lei nº 14.689, de 2023)*

5. Entretanto, a Lei nº 13.988, de 2020, ao autorizar que a PGBC, assim como a Procuradoria-Geral Federal (PGF) e a Procuradoria-Geral da União (PGU), se valham das normas nela constantes para celebrar transações, outorgou ao Advogado-Geral da União a responsabilidade de disciplinar o assunto<sup>2</sup>. Essa exigência é vista tanto no já citado inciso III do §4º do art. 1º, quanto no art. 15 da Lei. Confere-se o dispositivo:

*Art. 15. Ato do Advogado-Geral da União disciplinará a transação no caso dos créditos previstos no inciso III do § 4º do art. 1º desta Lei.*

6. Vale rememorar que, antes da mencionada alteração legislativa, o Advogado-Geral da União já havia regulamentado, por meio da Portaria AGU nº. 249, de 8 de julho de 2020, modificada pela Portaria Normativa AGU nº 40, de 5 de janeiro de 2022, a transação por proposta individual dos créditos administrados pela PGF e pela PGU<sup>3</sup>. Confere-se o teor do art. 45 da citada Portaria:

*Art. 45. A Procuradoria-Geral Federal e a Procuradoria-Geral da União disciplinarão, nos seus respectivos âmbitos, o procedimento aplicável à transação de que trata esta Portaria.*

7. Essa Portaria detalhou diversas diretrizes a serem seguidas pelos órgãos de representação, ao mesmo tempo em que delegou a eles a regulamentação interna do procedimento aplicável às transações firmadas com base na Lei nº 13.988, de 2020.

8. Não obstante, a Portaria AGU nº 249, de 2020, naturalmente por ter sido editada antes da citada alteração legislativa, não contemplava os créditos cobrados pela PGBC.

9. Nesse contexto, com o fim de regulamentar também as transações a serem firmadas pela PGBC com base na Lei nº 13.988, de 2020, foi publicada, em 9 de abril de 2024, a Portaria Normativa

---

<sup>2</sup> A Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e a Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil também foram autorizadas a celebrar acordos com supedâneo na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, conforme art. 1º, §4º, I e II. Para tais casos, não houve exigência de edição de norma pelo Advogado-Geral da União.

<sup>3</sup> Art. 1º, da Portaria 249, de 8 de julho de 2020: “Esta Portaria regulamenta a transação por proposta individual dos créditos administrados pela Procuradoria-Geral Federal e dos créditos cuja cobrança compete à Procuradoria-Geral da União, conforme previsto na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020.”

AGU nº 130, de 8 de abril de 2024, a qual revoga expressamente no art. 47<sup>4</sup> a Portaria AGU nº 249, de 2020.

io. Destaca-se que a novel Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, não trouxe, salvo exceção pontual<sup>5</sup>, alterações substanciais em relação à anteriormente vigente, tendo havido, basicamente, a consolidação na nova Portaria Normativa dos dispositivos outrora presentes na Portaria AGU nº 249, de 2020, e na Portaria Normativa AGU nº 40, de 2022, bem como a inserção da PGBC no âmbito da aplicação da norma.<sup>6</sup>

ii. Crucial destacar que o art. 46 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024<sup>7</sup>, delegou expressamente à PGBC a disciplina, no seu âmbito interno, da transação por proposta individual dos créditos por ela administrados, razão pela qual o presente Parecer, além de elucidar alguns pontos da mencionada Portaria, bem como da Lei nº 13.988, de 2020, alterada pela Lei nº 14.689, de 2023, também apresentará minutas para a regulamentação interna do procedimento a ser seguido para a celebração de acordos com base nas referidas normas.

4 Art. 47 – Fica revogada a Portaria AGU nº 249, de 8 de julho de 2020.

5 Portaria Normativa AGU nº 40, de 05 de janeiro de 2022, editada para alterar a Portaria AGU nº 249, de 8 de julho de 2020.

Art. 6º, da Portaria AGU nº 249, de 2020, que foi alterado pela Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024. No dispositivo revogado, vedava-se a proposta de transação que envolvesse créditos decorrentes de “acordos de leniência, nos termos do Capítulo V, da Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013”. Entretanto, no art. 6º, da nova Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, foi inserido parágrafo dispondo que “As transações em acordos de leniência de que trata a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, serão objeto de regulamentação específica”. Para comparação, seguem os dispositivos:

Portaria AGU nº 249, de 2020:

Art. 6º Para efeito do disposto nesta Portaria Normativa, é vedada a proposta de transação que reduza o montante principal ou que envolva os créditos decorrentes de:

I - autarquias e fundações públicas federais não inscritos em dívida ativa;

II - acordos de leniência, nos termos do Capítulo V, da Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013;

III - condenação pela prática de ato de improbidade administrativa ou de acordo de não persecução cível, nos termos da Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992;

IV - decisões da Justiça Eleitoral;

V - condenação, nos termos do Capítulo VI da Lei nº 12.846, de 2013.

Parágrafo único. Será permitida proposta de transação que reduza o montante principal nos casos previstos no § 3º do art. 10-C, da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002.

Portaria Normativa AGU 130, de 2024:

Art. 6º Para efeito do disposto nesta Portaria Normativa, é vedada a proposta de transação que reduza o montante principal ou que envolva os créditos decorrentes de:

I - autarquias e fundações públicas federais não inscritos em dívida ativa;

II - condenação pela prática de ato de improbidade administrativa ou de acordo de não persecução cível, nos termos da Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992;

III - decisões da Justiça Eleitoral; e

IV - condenação, nos termos do Capítulo VI da Lei nº 12.846, de 2013.

§1º Será permitida proposta de transação que reduza o montante principal nos casos previstos no § 3º do art. 10-C, da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002.

§ 2º As transações em acordos de leniência de que trata a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, serão objeto de regulamentação específica.

6 Artigos acrescidos que tratam apenas dos créditos sob responsabilidade da Procuradoria-Geral do Banco Central:

Art. 3º Para os fins desta Portaria Normativa, consideram-se:

(...)

II - créditos administrados pela Procuradoria-Geral do Banco Central: créditos que, após regular constituição no âmbito do Banco Central do Brasil, encontram-se inscritos em dívida ativa e estejam aptos a serem cobrados pelos órgãos de execução da Procuradoria-Geral do Banco Central; e (...)

Art. 13. O devedor será notificado da proposta de transação individual formulada pela Procuradoria-Geral Federal, pela Procuradoria-Geral do Banco Central e pela Procuradoria-Geral da União por via eletrônica ou postal.

Parágrafo único. Para recebimento da proposta de transação, por via eletrônica, pela:

(...)

II - Procuradoria-Geral do Banco Central, o devedor deverá informar o seu endereço eletrônico por meio do Protocolo Digital, disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

7 Art. 46. A Procuradoria-Geral Federal, a Procuradoria-Geral do Banco Central e a Procuradoria-Geral da União disciplinarão, nos seus respectivos âmbitos, o procedimento aplicável à transação de que trata esta Portaria Normativa.

## APRECIÇÃO

12. Primeiramente, necessário é dissertar sobre o alcance da delegação prevista pelo art. 46 da Portaria Normativa nº 130, de 2024, à PGBC. Confere-se a redação do dispositivo citado:

*Art. 46. A Procuradoria-Geral Federal, a Procuradoria-Geral do Banco Central e a Procuradoria-Geral da União disciplinarão, nos seus respectivos âmbitos, o procedimento aplicável à transação de que trata esta Portaria Normativa.*

13. Vale recordar que o art. 2º da Lei nº 13.988, de 2020, prevê duas modalidades de transação a serem celebradas pela União, autarquias e fundações públicas federais, sendo elas por proposta individual ou por adesão.

*Art. 2º Para fins desta Lei, são modalidades de transação as realizadas:*

*I - por proposta individual ou por adesão, na cobrança de créditos inscritos na dívida ativa da União, de suas autarquias e fundações públicas, na cobrança de créditos que seja da competência da Procuradoria-Geral da União, ou em contencioso administrativo fiscal; (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*II - por adesão, nos demais casos de contencioso judicial ou administrativo tributário; e*

*III - por adesão, no contencioso tributário de pequeno valor.*

*Parágrafo único. A transação por adesão implica aceitação pelo devedor de todas as condições fixadas no edital que a propõe.*

14. O art. 10 da Lei nº 13.988, de 2020, também traz essa previsão:

*Art. 10. A transação na cobrança da dívida ativa da União, das autarquias e das fundações públicas federais poderá ser proposta pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, pela Procuradoria-Geral Federal e pela Procuradoria-Geral do Banco Central, de forma individual ou por adesão, ou por iniciativa do devedor, ou pela Procuradoria-Geral da União, em relação aos créditos sob sua responsabilidade. (Redação dada pela Lei nº 14.689, de 2023)*

15. Entretanto, nota-se que, à semelhança do que já ocorria durante a vigência da Portaria AGU nº 249, de 2020<sup>8</sup>, a Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, regulamenta apenas a modalidade de transação por proposta individual, conforme se extrai do *caput* do art. 1º:

*Art. 1º Esta Portaria Normativa regulamenta a transação por proposta individual dos créditos administrados pela Procuradoria-Geral Federal e pela Procuradoria-Geral do Banco Central e dos créditos cuja cobrança compete à Procuradoria-Geral da União, conforme previsto na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020 e no Art. 10-C da Lei nº 10522, de 19 de julho de 2002, acrescentado pela Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.*

16. Verifica-se, portanto, que a delegação conferida pelo citado art. 46 da Portaria Normativa ao Procurador-Geral do Banco Central apenas se refere à modalidade de transação por proposta individual, uma vez que a regulamentação da transação por adesão ainda não foi atribuída pelo

<sup>8</sup> Art. 1º Esta Portaria Normativa regulamenta a transação por proposta individual dos créditos administrados pela Procuradoria-Geral Federal e dos créditos cuja cobrança compete à Procuradoria-Geral da União, conforme previsto na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020 e no Art. 10-C da Lei nº 10522, de 19 de julho de 2002, acrescentado pela Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.

Advogado-Geral da União à PGF, à PGU e à PGBC, conforme exigência prevista nos arts. 1º, §4º, IIIº, e 15º, da Lei nº 13.988, de 2020.

17. Nesse ponto, para fins de conhecimento, relata-se que a PGF editou a Portaria PGF nº 333, de 9 de julho de 2020, alterada pela Portaria Normativa PGF nº 12, de 4 de fevereiro de 2022; e a PGU editou a Portaria Normativa PGU/AGU nº. 003, de 1º de junho de 2022; ambas para regulamentar apenas a transação por proposta individual. Tais portarias foram editadas com base no revogado art. 45 da Portaria AGU nº 249, de 2020<sup>9</sup>, que possui redação semelhante ao art. 46 da vigente Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024.

18. Apenas a título de curiosidade, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN), por meio da Portaria PGFN nº. 6.757, de 29 de julho de 2022, disciplinou em seu âmbito tanto a transação por proposta individual quanto a transação por adesão. Essa situação só foi possível porque a própria Lei nº 13.988, de 2020, no art. 14, atribuiu à PGFN a competência de disciplinar, por ato próprio, ambas as espécies de transação sob sua responsabilidade, *verbis*:

*Art. 14. Compete ao Procurador-Geral da Fazenda Nacional, observado o disposto na Lei nº Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993, e no art. 131 da Constituição Federal, quanto aos créditos inscritos em dívida ativa, e ao Secretário Especial da Receita Federal do Brasil, quanto aos créditos em contencioso administrativo fiscal, disciplinar, por ato próprio: (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*I - os procedimentos necessários à aplicação do disposto neste Capítulo, inclusive quanto à rescisão da transação, em conformidade com a Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999;*

*II - a possibilidade de condicionar a transação ao pagamento de entrada, à apresentação de garantia e à manutenção das garantias já existentes;*

*III - as situações em que a transação somente poderá ser celebrada por adesão, autorizado o não conhecimento de eventuais propostas de transação individual;*

*IV - o formato e os requisitos da proposta de transação e os documentos que deverão ser apresentados;*

*V - (revogado). (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*Parágrafo único. Caberá ao Procurador-Geral da Fazenda Nacional disciplinar, por ato próprio, os critérios para aferição do grau de recuperabilidade das dívidas, os parâmetros para aceitação da transação individual e a concessão de descontos, entre eles o insucesso dos meios ordinários e convencionais de cobrança e a vinculação dos benefícios a critérios preferencialmente objetivos que incluam ainda a sua temporalidade, a capacidade contributiva do devedor e os custos da cobrança. (Incluído pela Lei nº 14.375, de 2022)*

19. Nesse contexto, considerando-se as normas presentes na Lei nº 13.988, de 2020, bem como a delegação constante na Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, considero ser necessária a edição de regulamentação pelo Procurador-Geral do Banco Central para disciplinar, no âmbito interno, o procedimento aplicável à transação por proposta individual dos créditos inscritos na dívida ativa

<sup>9</sup> Art. 1º Esta Lei estabelece os requisitos e as condições para que a União, as suas autarquias e fundações, e os devedores ou as partes adversas realizem transação resolutive de litígio relativo à cobrança de créditos da Fazenda Pública, de natureza tributária ou não tributária.

(...)

§ 4º Aplica-se o disposto nesta Lei:

(...)

III – no que couber, à dívida ativa das autarquias e das fundações públicas federais cujas inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral Federal ou à Procuradoria-Geral do Banco Central e aos créditos cuja cobrança seja competência da Procuradoria-Geral da União, nos termos de ato do Advogado-Geral da União e sem prejuízo do disposto na Lei nº 9.469, de 10 de julho de 1997. (Redação dada pela Lei nº 14.689, de 2023)

<sup>10</sup> Art. 15. Ato do Advogado-Geral da União disciplinará a transação no caso dos créditos previstos no inciso III do § 4º do art. 1º desta Lei.

<sup>11</sup> Art. 46. A Procuradoria-Geral Federal e a Procuradoria-Geral da União disciplinarão, nos seus respectivos âmbitos, o procedimento aplicável à transação de que trata esta Portaria.

do Banco Central. No que tange à transação por adesão, o procedimento a ela aplicável ainda não será objeto de regulamentação, uma vez que sua disciplina não foi, ao menos por enquanto, delegada pelo Advogado-Geral da União.

20. Destaca-se, ainda, que a regulamentação deve se ater aos créditos inscritos em dívida ativa, uma vez que a Lei nº 13.988, de 2020, ao autorizar as fundações e autarquias a celebrarem acordos, restringiu seu âmbito de aplicação apenas aos créditos inscritos. Confere-se o teor do art. 1º, § 4º, II, da Lei nº 13.988, de 2020:

*§ 4º Aplica-se o disposto nesta Lei:*

*II – no que couber, à dívida ativa das autarquias e das fundações públicas federais cujas inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral Federal ou à Procuradoria-Geral do Banco Central e aos créditos cuja cobrança seja competência da Procuradoria-Geral da União, nos termos de ato do Advogado-Geral da União e sem prejuízo do disposto na Lei nº 9.469, de 10 de julho de 1997. (Redação dada pela Lei nº 14.689, de 2023) (negritei)*

21. Inclusive, o artigo II, § 2º, IV, da referida Lei, inserido no Capítulo II que trata “*Da transação na cobrança de créditos da União e de suas autarquias e fundações públicas*”, veda expressamente que o objeto da transação envolva créditos não inscritos em dívida ativa, exceto em relação aos créditos cobrados pela PGU e créditos tributários em contencioso administrativo fiscal.

*§ 2º É vedada a transação que:*

*IV - envolva créditos não inscritos em dívida ativa da União, exceto aqueles sob responsabilidade da Procuradoria-Geral da União ou em contencioso administrativo fiscal de que trata o art. 10-A desta Lei. (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

22. Como se não bastasse, para dirimir quaisquer dúvidas, a Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, ao discorrer sobre os créditos administrados pela PGBC que podem ser objeto de transação por proposta individual, deixou expressamente consignada a necessidade de que eles estejam inscritos em dívida ativa e aptos a serem cobrados, conforme se observa no inciso II, do art. 3º da Portaria.

*Art. 3º Para os fins desta Portaria Normativa, consideram-se:*

*I - créditos administrados pela Procuradoria-Geral Federal: créditos que, após regular constituição no âmbito das autarquias e fundações públicas federais, exceto o Banco Central do Brasil, encontram-se inscritos em dívida ativa e estejam aptos a serem cobrados pelos órgãos de execução da Procuradoria-Geral Federal;*

*II - créditos administrados pela Procuradoria-Geral do Banco Central: créditos que, após regular constituição no âmbito do Banco Central do Brasil, encontram-se inscritos em dívida ativa e estejam aptos a serem cobrados pelos órgãos de execução da Procuradoria-Geral do Banco Central; e*

*III - créditos cuja cobrança compete à Procuradoria-Geral da União: créditos da União não classificáveis como dívida ativa da Fazenda Pública, nos termos do art. 2º da Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980.*

23. Ademais, no Capítulo II que trata da “*Transação por proposta individual*”, deixa-se bem claro o âmbito de incidência das transações disciplinadas pela Lei nº 13.988, de 2020, quando o art. 6º, I, da Portaria Normativa, veda a proposta de transação que envolva os créditos das autarquias e fundações federais não inscritos em dívida ativa.

*Art. 6º Para efeito do disposto nesta Portaria Normativa, é vedada a proposta de transação que reduza o montante principal ou que envolva os créditos decorrentes de:*

*I - autarquias e fundações públicas federais não inscritos em dívida ativa;*

*II - condenação pela prática de ato de improbidade administrativa ou de acordo de não persecução cível, nos termos da Lei nº 8.429, de 2 de junho de 1992;*

*III - decisões da Justiça Eleitoral; e*

*IV - condenação, nos termos do Capítulo VI da Lei nº 12.846, de 2013.*

*§1º Será permitida proposta de transação que reduza o montante principal nos casos previstos no § 3º do art. 10-C, da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002.*

*§ 2º As transações em acordos de leniência de que trata a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, serão objeto de regulamentação específica.*

24. Nesse cenário, no tocante às autarquias e fundações públicas, está proibida a transação com fundamento na Lei nº 13.988, de 2020, quando os créditos não estiverem inscritos em dívida ativa. Dessa forma, devedores que tenham ajuizado em face do Banco Central, por exemplo, mandado de segurança ou ação ordinária para impugnar créditos não inscritos, como os originados de acordos do Tribunal de Contas da União, ou até mesmo créditos passíveis de inscrição em dívida ativa, mas que por algum motivo não foram inscritos (ex: concessão de liminar suspendendo a exigibilidade do crédito), não poderão se valer dos benefícios trazidos pela Lei nº 13.988, de 2020, já que foram expressamente excluídos tanto pela Lei nº 13.988, de 2020, quanto pela Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024.

25. Acrescenta-se, ainda, mais um ponto que merece ser objeto de análise, a fim de evitar equívocos na aplicação da Lei nº 13.988, de 2020. Trata-se da concessão de descontos sobre créditos classificados como irrecuperáveis ou de difícil recuperação, disciplinada pelo art. 11, I, da referida norma, o qual dispõe expressamente que eventuais descontos incidirão sobre os encargos da dívida. Confere-se:

*Art. 11. A transação poderá contemplar os seguintes benefícios:*

*I - a concessão de descontos nas multas, nos juros e nos encargos legais relativos a créditos a serem transacionados que sejam classificados como irrecuperáveis ou de difícil recuperação, conforme critérios estabelecidos pela autoridade competente, nos termos do parágrafo único do art. 14 desta Lei; (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022) (negritei)*

*II - o oferecimento de prazos e formas de pagamento especiais, incluídos o diferimento e a moratória; e*

*III - o oferecimento, a substituição ou a alienação de garantias e de constrições.*

*IV - a utilização de créditos de prejuízo fiscal e de base de cálculo negativa da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), na apuração do Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ) e da CSLL, até o limite de 70% (setenta por cento) do saldo remanescente após a incidência dos descontos, se houver; (Incluído pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*V - o uso de precatórios ou de direito creditório com sentença de valor transitada em julgado para amortização de dívida tributária principal, multa e juros*

26. Em complemento, o § 2º, I, do mesmo dispositivo, veda a transação que reduza o montante principal do crédito, sendo este o seu valor originário, excetuados os acréscimos referidos no art. 11, I, da Lei, outrora mencionados.

§ 2º É vedada a transação que:

*I - reduza o montante principal do crédito, assim compreendido seu valor originário, excluídos os acréscimos de que trata o inciso I do caput deste artigo;*

*II - implique redução superior a 65% (sessenta e cinco por cento) do valor total dos créditos a serem transacionados; (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*III - conceda prazo de quitação dos créditos superior a 120 (cento e vinte) meses; (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

*IV - envolva créditos não inscritos em dívida ativa da União, exceto aqueles sob responsabilidade da Procuradoria-Geral da União ou em contencioso administrativo fiscal de que trata o art. 10-A desta Lei. (Redação dada pela Lei nº 14.375, de 2022)*

27. Da mesma forma, o caput do já transcrito art. 6º da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, afirma categoricamente ser vedada a proposta de transação que reduza o montante principal do crédito. Além disso, o art. 8º da mesma Portaria prevê que na transação por proposta individual os descontos incidirão sobre os acréscimos legais. Confere-se:

*Art. 8º A transação por proposta individual poderá dispor sobre:*

*I - parcelamento;*

*II - concessão de desconto nos acréscimos legais correspondente à quantidade de parcelas;*

*III - diferimento ou moratória; e*

*IV - oferecimento, substituição ou alienação de garantias e de restrições.*

28. Portanto, resta claro que a regra geral é a não incidência de descontos sobre o valor original, devendo eventuais abatimentos se restringir aos acréscimos da dívida.

29. Não obstante, a Lei nº 10.522, de 2022, com as alterações trazidas pela Lei nº 14.112, de 2020, ao possibilitar que o empresário ou a sociedade empresária em recuperação judicial se valha das normas presentes na Lei nº 13.988, de 2020, para liquidar os débitos com a Fazenda Pública, estabeleceu, no que tange aos créditos de autarquias e fundações que consistam em multas decorrentes do poder de polícia, a não aplicabilidade do art. 11, §2º, I, da Lei nº 13.988, de 2020, o qual veda a incidência de descontos sobre o valor originário da dívida. Confere-se:

*Art. 10-C. Alternativamente ao parcelamento de que trata o art. 10-A desta Lei e às demais modalidades de parcelamento instituídas por lei federal porventura aplicáveis, o empresário ou a sociedade empresária que tiver o processamento da recuperação judicial deferido poderá, até o momento referido no art. 57 da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, submeter à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional proposta de transação relativa a créditos inscritos em dívida ativa da União, nos termos da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, observado que: (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020) (negritei)*

*I - o prazo máximo para quitação será de até 120 (cento e vinte) meses, observado, no que couber, o disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)*

*II - o limite máximo para reduções será de até 70% (setenta por cento); (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)*

*III - a apresentação de proposta ou a análise de proposta de transação formulada pelo devedor caberá à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, em juízo de conveniência e oportunidade, obedecidos os requisitos previstos nesta Lei e em atos regulamentares, de forma motivada, observados o interesse público*

e os princípios da isonomia, da capacidade contributiva, da transparência, da moralidade, da livre concorrência, da preservação da atividade empresarial, da razoável duração dos processos e da eficiência, e utilizados como parâmetros, entre outros: (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

a) a recuperabilidade do crédito, inclusive considerando eventual prognóstico em caso de falência; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

b) a proporção entre o passivo fiscal e o restante das dívidas do sujeito passivo; e (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

c) o porte e a quantidade de vínculos empregatícios mantidos pela pessoa jurídica; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

IV - a cópia integral do processo administrativo de análise da proposta de transação, ainda que esta tenha sido rejeitada, será encaminhada ao juízo da recuperação judicial; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

V - os seguintes compromissos adicionais serão exigidos do proponente, sem prejuízo do disposto no art. 3º da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020:

a) fornecer à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional informações bancárias e empresariais, incluídas aquelas sobre extratos de fundos ou aplicações financeiras e sobre eventual comprometimento de recebíveis e demais ativos futuros; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

b) manter regularidade fiscal perante a União; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

c) manter o Certificado de Regularidade do FGTS; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

d) demonstrar a ausência de prejuízo decorrente do cumprimento das obrigações contraídas com a celebração da transação em caso de alienação ou de oneração de bens ou direitos integrantes do respectivo ativo não circulante; (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

VI - a apresentação da proposta de transação suspenderá o andamento das execuções fiscais, salvo oposição justificada por parte da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, a ser apreciada pelo respectivo juízo; e (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

VII - a rescisão da transação por inadimplemento de parcelas somente ocorrerá nas seguintes hipóteses: (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

a) falta de pagamento de 6 (seis) parcelas consecutivas ou de 9 (nove) parcelas alternadas; e (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

b) falta de pagamento de 1 (uma) até 5 (cinco) parcelas, conforme o caso, se todas as demais estiverem pagas. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

§ 1º O limite de que trata o inciso I do caput deste artigo poderá ser ampliado em até 12 (doze) meses adicionais quando constatado que o devedor em recuperação judicial desenvolve projetos sociais, nos termos da regulamentação a que se refere a Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

§ 2º O disposto neste artigo aplica-se, no que couber, aos créditos de qualquer natureza das autarquias e das fundações públicas federais. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

§ 3º Na hipótese de os créditos referidos no § 2º deste artigo consistirem em multa decorrente do exercício de poder de polícia, não será aplicável o disposto no inciso I do § 2º do art. 11 da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020)

§ 4º Os Estados, o Distrito Federal e os Municípios poderão, por lei de iniciativa própria, autorizar que o disposto neste artigo seja aplicado a seus créditos. (Incluído pela Lei nº 14.112, de 2020).

30. Nesse contexto, no caso de multas aplicadas pelo Banco Central, decorrentes do exercício do poder de polícia, a referida Lei nº 10.522, de 2002, autoriza que haja, nas transações celebradas sob a égide da Lei nº 13.988, de 2020, a aplicação de descontos também sobre o valor principal

do crédito, desde que o empresário ou a sociedade empresária tenham tido o processamento da recuperação judicial deferido e que a proposta de transação tenha sido apresentada até o momento disciplinado pelo art. 57 da Lei nº 11.101, de 2005<sup>12</sup>.

31. Cabe destacar que essa benesse presente no § 3º do art. 10-C da Lei nº 10.522, de 2002, não pode ser estendida a todos que tenham sofrido penalidades aplicadas pelo Banco Central no exercício do poder de polícia, mas apenas a quem estiver sob recuperação judicial, desde que a proposta de transação tenha sido oportunamente apresentada (art. 57 da Lei nº 11.101, de 2005). Com efeito, essa conclusão é extraída da interpretação sistemática, sob o viés topográfico, em que se define a extensão interpretativa de um dispositivo legal levando-se em conta sua localização no conjunto normativo. No caso, os parágrafos não são unidades autônomas, estando vinculados ao *caput* do artigo a que se referem. Dessa forma, a norma que autoriza descontos sobre o valor principal de multas decorrentes do exercício do poder de polícia das autarquias (§3º) apenas pode ser aplicada às transações firmadas com base na Lei nº 13.988, de 2020, quando se referirem a empresários e sociedades empresárias em recuperação judicial, conforme definido no art. 10-C da Lei nº 10.522, de 2002.

32. Nesse mesmo sentido, seguem as valiosas lições do jurista Alberto Marques dos Santos que, ao discorrer sobre a interpretação topográfica, afirma que o alcance de um parágrafo é restrito ao artigo do qual faz parte, *verbis*:

*A regra conclama à interpretação sistemática, que, em certa medida, inclui uma interpretação “topológica”. O lugar em que determinada disposição é inserida, dentro do texto legal, pode indicar algo a respeito da sua abrangência e alcance. O texto legal é organizado em partículas principais, os artigos, que podem ser subdivididos em sub-partes, fragmentos subordinados, que são os parágrafos, os incisos, as alíneas. É intuitiva a noção de que as disposições de um inciso têm abrangência limitada às hipóteses ou à situação contemplada no artigo a que o inciso está subordinado. Um artigo e seu parágrafo subordinado guardam, geralmente: a) uma relação de regra geral/exceção, onde o parágrafo institui regras que contrariam a norma geral do seu caput, excepcionando-a; ou b) uma relação de genérico/específico, onde o caput estabelece os contornos gerais de um mandamento, e os parágrafos explicitam aspectos ou desdobramentos da hipótese. A posição de um comando legal permite compreender a abrangência que o legislador quis lhe dar. O texto legal é articulado e sub-articulado, i.e., dividido em fragmentos de mensagem, cada qual devendo tratar de uma idéia específica. Esses fragmentos não são todos da mesma hierarquia e abrangência. Compreende-se intuitivamente que o parágrafo, como fragmento subordinado ao caput de um artigo, tem seu âmbito de aplicabilidade restrito – em princípio – ao âmbito de aplicabilidade do seu caput subordinante. Assim, p.ex., dois parágrafos do art. 1º da Lei da Ação Popular (Lei Federal nº 4717/65), dispõem: § 3º. A prova da cidadania, para ingresso em juízo, será feita com o título eleitoral, ou com documento que a ele corresponda. § 4º. Para instruir a inicial, o cidadão poderá requerer às entidades a que se refere este artigo, as certidões e informações que julgar necessárias, bastando para isso indicar a finalidade das mesmas. É evidente que, interpretados fora do seu contexto, as disposições desses fragmentos normativos aparentam ter abrangência muito maior do que realmente têm. É a sua condição de regras inseridas em parágrafos – fragmentos subordinados – que revela seu verdadeiro âmbito de aplicação. O título eleitoral prova a cidadania em juízo para os fins do caput, que se refere somente à ação popular, e*

12 Art. 57. Após a juntada aos autos do plano aprovado pela assembleia-geral de credores ou decorrido o prazo previsto no art. 55 desta Lei sem objeção de credores, o devedor apresentará certidões negativas de débitos tributários nos termos dos arts. 151, 205, 206 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 - Código Tributário Nacional.

*não a outro gênero de litígio. O cidadão não poderá requerer as certidões e informações para instruir a inicial de qualquer processo, mas somente para instrução da inicial da ação popular: é dessa ação, e não de outra, que fala o caput.*

*SANTOS, Alberto Marques dos. Regras científicas da hermenêutica. Disponível em: albertosantos.org. Acesso em: 28.02.2024.*

33. Conclui-se, portanto, que a regra geral é a não incidência de descontos sobre o valor principal do crédito, ainda que ele seja decorrente do exercício do poder de polícia da Autarquia. A exceção se faz, repete-se, tão somente no caso tratado pelo art. 10-C da Lei nº 10.522, de 2002.

34. Ainda nesse assunto, cita-se o §1º, do art. 6º, da Portaria Normativa AGU 130, de 2024<sup>13</sup>, que também prevê a possibilidade de redução do montante principal do crédito nos casos alcançados pelo §3º, do art. 10-C, da Lei nº 10.522, de 2002.

*Art. 6º Para efeito do disposto nesta Portaria Normativa, é vedada a proposta de transação que reduza o montante principal ou que envolva os créditos decorrentes de:*

*(...)*

***§1º Será permitida proposta de transação que reduza o montante principal nos casos previstos no § 3º do art. 10-C, da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002.***

35. Outro ponto que merece ser analisado é o art. 19, da Portaria AGU nº 130, de 2024, o qual deve ser lido em conjunto com o §1º do art. 1º da Portaria, que afirma ser objeto de transação os créditos classificados como irrecuperáveis ou de difícil recuperação, com o art. 17, I, que traz o esgotamento dos meios ordinários de cobrança estabelecidos nas normas internas da PGBC como sendo um dos critérios para que o crédito seja classificado como irrecuperável ou de difícil recuperação, e com o art. 18, o qual reitera que o esgotamento dos meios de cobrança, sem a localização de bens passíveis de penhora, é um dos requisitos indispensáveis para que o crédito seja considerado irrecuperável ou de difícil recuperação. Confere-se o teor dos dispositivos:

*Art. 1º Esta Portaria Normativa regulamenta a transação por proposta individual dos créditos administrados pela Procuradoria-Geral Federal e pela Procuradoria-Geral do Banco Central e dos créditos cuja cobrança compete à Procuradoria-Geral da União, conforme previsto na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020 e no Art. 10-C da Lei nº 10522, de 19 de julho de 2002, acrescentado pela Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.*

***§ 1º A transação prevista no caput terá como finalidade a resolução de litígios administrativos ou judiciais e abrangerá apenas os créditos consolidados de pessoas físicas ou jurídicas classificados como irrecuperáveis ou de difícil recuperação, a critério da autoridade administrativa competente, desde que inexistam indícios de esvaziamento patrimonial fraudulento.***

*§ 2º A consolidação dos créditos de que trata o § 1º poderá ser feita de forma isolada ou cumulativa pela Procuradoria-Geral Federal, pela Procuradoria-Geral do Banco Central e pela Procuradoria-Geral da União.*

*§ 3º A aplicação desta Portaria Normativa fica condicionada à implementação por parte da União e das autarquias e fundações públicas federais de mecanismos e modificações em seus sistemas informatizados de cobrança que propiciem a realização da transação por proposta individual.*

*Art. 17. Para a classificação dos créditos como irrecuperáveis ou de difícil recuperação, deverão ser observadas, isolada ou cumulativamente, as seguintes diretrizes:*

<sup>13</sup> Art. 6º - Será permitida proposta de transação que reduza o montante principal nos casos previstos no §3º do art. 10-C, da Lei 10.522, de 19 de julho de 2002”.

- I - o tempo em cobrança ou o esgotamento dos meios ordinários estabelecidos nas normas internas da Procuradoria-Geral Federal, da Procuradoria-Geral do Banco Central e da Procuradoria-Geral da União;*
- II - a suficiência e liquidez das garantias associadas aos créditos;*
- III - a existência de parcelamentos ativos;*
- IV - a perspectiva de êxito das estratégias administrativas e judiciais de cobrança;*
- V - o custo da cobrança judicial;*
- VI - o histórico de parcelamentos dos créditos; e*
- VII - a capacidade de pagamento.*

Art. 18. Para os fins desta Portaria Normativa os créditos serão considerados irrecuperáveis ou de difícil recuperação quando verificado:

- I - o esgotamento das medidas ordinárias de cobrança, sem a localização de bens passíveis de penhora ou o transcurso do prazo de dez anos em cobrança judicial sem que haja a localização do devedor ou a penhora de bens; e*
- II - a falta de demonstração de capacidade de pagamento pelo devedor, conforme análise a ser realizada pela Procuradoria-Geral Federal, pela Procuradoria-Geral do Banco Central e pela Procuradoria-Geral da União, nos termos da regulamentação específica de cada órgão.*

Art. 19. O esgotamento dos meios ordinários de cobrança ocorrerá pelo cumprimento de todas as diligências de cobrança estabelecidas nas normas internas da Procuradoria-Geral Federal, da Procuradoria-Geral do Banco Central e da Procuradoria-Geral da União para cada faixa de valor, com a consequente:

- I - suspensão de execução fiscal nos termos do art. 40 da Lei 6.830, de 1980, pela não existência de bens passíveis de penhora;*
- II - suspensão do processo de execução previsto no inc. III do art. 921 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil); ou*
- III - adoção de todas as medidas administrativas de cobrança extrajudicial dos créditos que não atinjam o mínimo estabelecido para cobrança judicial, conforme normatização da Advocacia-Geral da União, desde que:*
  - a) estejam inscritos em dívida ativa há mais de três anos, no caso da Procuradoria-Geral Federal e da Procuradoria-Geral do Banco Central; ou*
  - b) sejam oriundos de título judicial ou extrajudicial constituído há mais de três anos, no caso da Procuradoria-Geral da União.*

*Parágrafo único. Caso tenha havido parcelamento ou pagamento parcial, o prazo de três anos previsto nas alíneas -a- e -b- do inciso III do caput será contado a partir da data da rescisão do parcelamento ou da data da conversão em renda do pagamento parcial.*

36. Com efeito, o art. 19, I, dispõe que o esgotamento dos meios ordinários ocorre pelo cumprimento de todas as diligências de cobrança estabelecidas na regulamentação interna do órgão, com a consequente suspensão da execução em virtude da não localização de bens passíveis de penhora (art. 40, da Lei 6.830, de 1980)<sup>14</sup>.

37. Não obstante, no caso da PGBC, nem sempre é pleiteada a suspensão do processo judicial quando não localizados bens aptos a satisfazer o crédito. Isso porque, quando esgotadas todas as medidas internas para a localização de bens, o Banco Central está autorizado, nos termos do art.

<sup>14</sup> O art. 19, II, da Portaria AGU nº 130, de 2024, que trata da suspensão da execução pelo art. 921, III, do CPC/2015 (não foi localizado o executado ou bens penhoráveis), não será aplicável ao Banco Central, uma vez que, como já visto na manifestação, apenas serão objeto de transação os créditos inscritos em dívida ativa, os quais, em caso de ajuizamento, serão cobrados por meio de ação de execução fiscal.

14 da Lei nº 11.371, de 2006<sup>15</sup>, a declarar a inexecuibilidade do crédito, sem que seja necessário um pedido de suspensão anterior. Dessa forma, não faz parte da rotina da PGBC, após a exaustiva pesquisa infrutífera de bens, pleitear a suspensão do processo com base no art. 40 da Lei nº 6.830, de 1980, já que é perfeitamente viável a declaração direta da inexecuibilidade do crédito.

38. Nesse contexto, é importante considerar a hipótese de pedido de acordo feito pelo devedor em caso no qual, apesar de ter havido o esgotamento das medidas internas de localização de bens, não ocorreu a suspensão do processo com base no art. 40 da Lei nº 6.830, de 1980. Tendo em vista a realidade prática da PGBC, considero ser plenamente possível o deferimento desse pedido de transação. Até mesmo porque, se o Banco Central pode tomar uma medida tão drástica quanto a declaração de inexecuibilidade, que culmina no cancelamento da certidão de dívida ativa, sem que haja a suspensão anterior do processo de execução fiscal, pode também a Autarquia, *a fortiori*, celebrar acordo para o recebimento do crédito que até então era considerado irrecuperável ou de difícil recuperação. Essa conclusão atende ao princípio do interesse público, na medida em que protege o erário e fomenta a recuperação de créditos.

39. Feitos tais esclarecimentos, seguem sugestões de minuta de Portaria a ser editada pelo Procurador-Geral do Banco Central; bem como de modelos de proposta de transação para pessoa natural; de proposta de transação para pessoa jurídica; de declaração de inexistência de bens; de declaração das ações judiciais em que o devedor é parte; e de termo de transação.

## CONCLUSÃO

40. Ante o exposto, apresento as seguintes conclusões:

- (i) A necessidade de edição de Portaria pelo Procurador-Geral do Banco Central para, no exercício de competência delegada pelo Advogado-Geral da União, disciplinar, no âmbito interno, o procedimento aplicável à transação por proposta individual dos créditos inscritos na dívida ativa do Banco Central.
- (ii) A Portaria a ser editada pelo Procurador-Geral do Banco Central apenas deverá ter como objeto as transações por proposta individual, tendo em vista a ausência de regulamentação pelo Advogado-Geral da União das transações por adesão.
- (iii) O âmbito de incidência da Portaria a ser editada pelo Procurador-Geral do Banco Central se limita aos créditos inscritos em dívida ativa, conforme vedação prevista na Lei nº 13.988, de 2020, e na Portaria Normativa AGU nº. 130, de 2024, de celebração pelas autarquias e fundações de acordos envolvendo créditos não inscritos.
- (iv) Está vedada nas transações firmadas com base na Lei nº 13.988, de 2020, a incidência de descontos sobre o valor principal do crédito, ainda que ele seja decorrente do exercício do poder de polícia da Autarquia. A exceção ocorre apenas no específico caso tratado pelo §3º do art. 10-C da Lei nº 10.522, de 2002, que autorizou a incidência de descontos

---

<sup>15</sup> Art. 14. Fica o Banco Central do Brasil dispensado de inscrever em dívida ativa e de promover a execução fiscal dos débitos provenientes de multas administrativas de sua competência, considerados de pequeno valor ou de comprovada inexecuibilidade, nos termos de norma por ele estabelecida. Parágrafo único. Para os efeitos do disposto no caput deste artigo, o Banco Central do Brasil poderá, mediante ato fundamentado, efetuar o cancelamento de débitos inscritos e requerer a desistência de execuções já propostas.

sobre o valor principal, no caso de multas decorrentes do poder polícia titularizadas por empresários ou sociedades empresárias em recuperação judicial, desde que a proposta de transação tenha sido apresentada dentro do prazo previsto no art. 57 da Lei nº 11.101, de 2005.

- (v) O art. 19 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, não obsta, no caso do Banco Central do Brasil, a realização de acordos com base na Lei nº 13.988, de 2020, quando, apesar de ter havido o esgotamento dos meios ordinários de cobrança, não tiver sido pleiteada nos autos judiciais a suspensão da execução fiscal com base no art. 40 da Lei nº 6.830, de 1980,

É o que elevo à consideração de Vossa Senhoria.

**DÉBORA PEREIRA GONÇALVES**  
Procuradora do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV)  
OAB/DF 57.532 – Matrícula 2.332.054-0

De acordo, inclusive com a minuta de Portaria e demais anexos. Ao senhor Procurador-Geral Adjunto do DPG-2, em razão do assunto.

**MARCUS VINÍCIUS SARAIVA MATOS**  
Procurador-Chefe do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV)  
OAB/DF 16.409 – Matrícula 6.820.620-8

De acordo, inclusive com relação à minuta de portaria e demais anexos.

Informo que a minuta de portaria foi submetida à apreciação do Procurador-Geral por mensagem eletrônica, que a aprovou com os ajustes já incorporados no texto.

Devolvo à PRDIV, para as providências de sua alçada.

**ERASTO VILLA VERDE DE CARVALHO FILHO**  
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central  
Departamento de Contencioso Judicial e Gestão Legal (DPG-2)  
OAB/DF 9393 – Matrícula nº 2.959.197-X

## MINUTA

### PORTARIA Nº XXX, DE XX DE XX DE 2024

Estabelece procedimentos e delega competências, no âmbito do Banco Central do Brasil, para a celebração de transação resolutive de litígio relativo a créditos inscritos em dívida ativa, cuja inscrição, cobrança e representação incumbam à Procuradoria-Geral do Banco Central, nos termos do art. 1º, §4º, III, da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, com redação alterada pela Lei nº 14.689, de 20 de setembro de 2023, e art. 46, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 08 de abril de 2024.

O Procurador-Geral do Banco Central, no uso das atribuições que lhe são conferidas pelo art. 22, incisos XI, alínea “b”, e pelo art. 27, inciso I, do Regimento Interno do Banco Central (Resolução BCB nº 340, de 21 de setembro de 2023), tendo em vista o disposto no art. 1º, §4º, III, da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, com redação dada pelo art. 9º, da Lei nº 14.689, de 20 de setembro de 2023, e no art. 46 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 8 de abril de 2024.

R E S O L V E:

## CAPÍTULO I

### DISPOSIÇÕES PRELIMINARES

Art. 1º Esta Portaria disciplina o procedimento de transação por proposta individual dos créditos relacionados à dívida ativa do Banco Central do Brasil, cuja inscrição e cobrança incumbem à Procuradoria-Geral do Banco Central, de acordo com o previsto no art. 1º, §4º, III, da Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, com redação dada pelo art. 9º, da Lei nº 14.689, de 20 de setembro de 2023, e art. 3º, II, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 8 de abril de 2024.

Art. 2º Os parâmetros para a transação de créditos objeto desta Portaria estão disciplinados na Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, devendo ser consideradas eventuais alterações da norma.

Parágrafo único: Serão considerados créditos irrecuperáveis e de difícil recuperação aqueles que atendam os critérios definidos nos artigos 17 a 21 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024.

## CAPÍTULO II

### DA APRESENTAÇÃO DE PROPOSTA DE TRANSAÇÃO INDIVIDUAL PELA PROCURADORIA-GERAL DO BANCO CENTRAL E PELO DEVEDOR

Art. 3º. A transação individual poderá ser proposta pela Procuradoria-Geral do Banco Central, em face dos devedores, nos termos previstos no art. 12 da Portaria Normativa nº. 130, de 2024.

Art. 4º. O devedor será notificado da proposta de transação individual formulada pela Procuradoria-Geral do Banco Central por via eletrônica ou postal.

Parágrafo único: Para recebimento da proposta de transação por via eletrônica, o devedor informará o seu endereço eletrônico por meio do Protocolo Digital, disponível em [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br).

Art. 5º. Os devedores que possuam créditos classificados como irrecuperáveis ou de difícil recuperação poderão apresentar proposta de transação individual, mediante requerimento formalizado em modelo próprio, conforme os Anexos desta Portaria, juntamente com os demais documentos exigidos pelo art. 15, da Portaria Normativa AGU nº. 130, de 2024.

Parágrafo único. A Procuradoria-Geral do Banco Central, poderá exigir documentação complementar dos devedores.

## CAPÍTULO III

### DO PROCEDIMENTO OPERACIONAL

#### Seção I

#### Da apresentação da proposta de transação individual pelo devedor

Art. 6º. A proposta de transação individual será apresentada pelo devedor no órgão descentralizado da Procuradoria-Geral do Banco Central responsável por seu domicílio, conforme competência territorial definida na Portaria nº 117.309, de 16 de maio de 2023 (vide Anexo I).

§ 1º Tratando-se de devedor pessoa jurídica, o domicílio de que trata o caput deste artigo será o domicílio do estabelecimento matriz.

§ 2º A proposta de transação do devedor pessoa jurídica deve ser apresentada pelo representante legal da sociedade ou por quem possua poderes de representação para o ato.

§ 3º No caso de devedor pessoa física, a proposta de transação deve ser apresentada pelo titular da dívida ou por quem possua poderes de representação para o ato.

§ 4º O recebimento das propostas individuais de transação será realizado pelos órgãos descentralizados da Procuradoria-Geral do Banco Central, preferencialmente, por meio eletrônico, sendo eles os responsáveis por receber e processar toda a documentação referida no art. 15 da Portaria Normativa AGU nº. 130, de 2024.

Art. 7º. As atividades de atendimento ao devedor com as instruções para oferecimento das propostas de transação individual serão realizadas pelo órgão descentralizado da Procuradoria-Geral do Banco Central responsável pela análise e deferimento do pedido.

Art. 8º. Os devedores que possuam créditos classificados como irrecuperáveis ou de difícil recuperação, considerados de pequeno valor, poderão apresentar proposta de transação individual, mediante requerimento formalizado, que conterá:

I - a qualificação completa do requerente e, no caso de pessoa jurídica, de seu sócio administrador, com endereço válido, inclusive eletrônico, para as comunicações e notificações do processo administrativo de transação;

II - a relação dos créditos inscritos em dívida ativa e o número dos processos judiciais, se existirem, que envolva os créditos do Banco Central que deseja transacionar, com os respectivos valores;

Parágrafo único: Consideram-se créditos de pequeno valor aqueles que sejam iguais ou inferiores a 60 salários-mínimos.

Art. 9º. Somente serão processadas propostas de créditos de pequeno valor que estão inscritos em dívida ativa.

## Seção II

### Da apreciação de proposta

Art. 10. Autuado o pedido de transação de créditos objeto de execução fiscal, fundado no esgotamento das medidas ordinárias de cobrança, o órgão responsável da PGBC deverá:

I - analisar o atual estágio das execuções fiscais a que se referem o pedido e o tempo de cobrança judicial;

II - verificar e relacionar os bens penhorados ou outras formas de garantias nas execuções fiscais indicadas ou em outras em desfavor do proponente, quando possível; e

III - verificar a existência de parcelamentos judiciais ou extrajudiciais ativos que se relacionem aos créditos objeto do pedido.

Parágrafo único. Realizadas as pesquisas acima mencionadas e estando presentes os requisitos legais ao prosseguimento da análise do pedido de transação, o requerimento e os documentos que

o instruem devem ser remetidos à Coordenação de Inteligência e Pesquisa Patrimonial (CIPEP) para fins de pesquisa patrimonial.

Art. 11. No caso do artigo anterior, a CIPEP realizará pesquisas de bens obrigatórias em nome do devedor de acordo com o valor dos créditos, e, eventualmente, outras que forem demandadas, e informará o resultado ao órgão descentralizado competente, por meio de relatório dos bens e direitos identificados.

§ 1º O relatório deverá conter todos os bens e direitos localizados em nome do devedor, juntamente com todos os bens e direitos que constam das declarações apresentadas por ele, com os respectivos valores declarados.

§ 2º O valor atribuído ao bem ou direito que deverá constar no relatório será:

a) o atribuído no laudo de avaliação atualizada de bens e ativos, subscrito por profissional habilitado, quando este for apresentado;

b) o de maior valor, quando houver divergência entre declarações apresentadas pelo requerente;

c) caso não haja valor atribuído ao bem ou direito, e este não puder ser apurado pelas pesquisas realizadas em órgãos oficiais, tal informação deverá constar do relatório.

Art. 12. Existindo divergência entre os bens encontrados e o declarado pelo devedor em sua proposta de transação individual ou a impossibilidade de atribuir valor a algum bem ou direito, nos termos do §2º, letra “c” do artigo anterior, o órgão da PGBC responsável pela análise e deferimento da transação comunicará essa circunstância ao requerente, solicitando que apresente explicações ou que forneça laudo de avaliação subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Art. 13. Inexistindo divergência e estando toda a documentação de acordo com os requisitos desta Portaria e da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, deverá o órgão competente da PGBC verificar se os valores dos bens e direitos declarados em nome dos devedores e dos sócios superam o valor da dívida consolidada, a fim de cumprir o requisito previsto no art. 20, §2º da Portaria Normativa AGU nº. 130, de 2024, de acordo com os valores constantes da certidão descritiva.

Art. 14. Recebido o pedido de transação de créditos que se enquadrem nas hipóteses do art. 21, da Portaria Normativa AGU nº. 130, de 2024, o órgão descentralizado da PGBC competente deverá:

I - confirmar a situação cadastral que autoriza a transação junto ao Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica nos sistemas da Receita Federal; ou

II - verificar a efetiva ocorrência de decretação de falência, de recuperação, de intervenção ou liquidação, sejam judiciais ou extrajudiciais, junto aos órgãos competentes.

Art. 15. Em qualquer caso, se o órgão descentralizado da PGBC responsável pela análise verificar que o pedido de transação não preenche os requisitos legais, o seu processamento poderá ser

indeferido de imediato, com a comunicação ao devedor, a qual pode ser realizada por meio do endereço eletrônico fornecido.

Art. 16. Fica delegada, em conformidade com os seguintes valores de alçada, a competência para autorizar e firmar os acordos ou transações de que trata esta Portaria:

I - ao Procurador-Geral Adjunto titular do Departamento de Contencioso Judicial e Gestão Legal (DPG-2): crédito de valor até R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);

II - ao Subprocurador-Geral do Departamento de Contencioso Judicial e Gestão Legal (DPG-2): crédito de valor até R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais);

III - aos Procuradores-Chefes da Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV), das Procuradorias do Banco Central nos Estados: crédito de valor até R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).

§ 1º Para aferição dos valores de alçada definidos neste artigo, levar-se-á em conta o maior dos seguintes valores, conforme o caso:

I - valor global da causa, mesmo havendo litisconsórcio ativo ou substituição processual, incluindo consectários legais e honorários advocatícios; ou

II - valor do acordo ou transação ou do crédito consolidado a ser parcelado, incluindo consectários legais e honorários advocatícios.

§ 2º Havendo mais de uma ação ajuizada ou mais de um crédito constituído em relação ao mesmo interessado, será considerada a soma dos correspondentes valores consolidados e atualizados.

## CAPÍTULO IV

### DO TERMO DE TRANSAÇÃO E DA COMPETÊNCIA PARA ASSINATURA

Art. 17. Havendo consenso para a celebração da transação, serão adotados a título de termo de transação os modelos anexos previstos nesta Portaria, com as devidas adaptações que sejam necessárias a cada caso concreto.

Art. 18. O órgão descentralizado competente da PGBC deverá formalizar o termo de transação, tendo em consideração a natureza jurídica do devedor, a classificação do crédito e o prazo do pagamento conjugado com o percentual da redução da dívida, as formas de pagamento da entrada e das parcelas.

Art. 19. Compete ao Procurador do Banco Central responsável pelo processo de transação assinar o respectivo termo, observadas as autorizações e alçadas fixadas em lei, decreto ou ato normativo interno da Advocacia-Geral da União e da Procuradoria-Geral do Banco Central.

Art. 20. A formalização da transação suspenderá a exigibilidade dos créditos abrangidos por ela, bem como a inscrição do devedor em cadastros de inadimplentes ou de restrição de crédito.

## CAPÍTULO V

### DA RESCISÃO DA TRANSAÇÃO E DA IMPUGNAÇÃO À RESCISÃO

Art. 21. Ocorrida uma das hipóteses de rescisão da transação de que trata o art. 40, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, o devedor será notificado, preferencialmente por meio do endereço eletrônico disponibilizado quando firmado o termo de transação, para apresentar impugnação no prazo de trinta dias, na forma da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999.

Art. 22. A impugnação deverá ser apresentada perante o órgão descentralizado competente para a análise da proposta de transação, devendo trazer todas as hipóteses que infirmem a rescisão, sendo possível a juntada de documentos.

Parágrafo único. Todas as comunicações ulteriores serão realizadas por meio do endereço eletrônico fornecido pelo impugnante.

Art. 23. A decisão que apreciar impugnação deverá conter motivação explícita e clara, com a indicação dos fatos e dos fundamentos jurídicos que amparam a conclusão adotada, sem prejuízo da possibilidade de emprego da técnica de fundamentação referenciada.

Art. 24. O interessado será notificado da decisão por meio do endereço eletrônico, conforme art. 22, parágrafo único, sendo-lhe facultado interpor recurso administrativo no prazo de dez dias, com efeito suspensivo.

§ 1º Será facultado à autoridade administrativa que proferiu a decisão a sua reconsideração.

§ 2º Não havendo a reconsideração pela autoridade que proferiu a decisão, a autoridade competente para o julgamento do recurso será o imediato superior hierárquico desta, na forma da Portaria nº 117.309, de 16 de maio de 2023.

§ 3º Importará renúncia à instância recursal e o não conhecimento do recurso eventualmente interposto a propositura, pelo interessado, de qualquer ação judicial cujo objeto coincida total ou parcialmente com a irresignação.

Art. 25. Enquanto não definitivamente julgada a impugnação à rescisão da transação, o devedor deverá continuar cumprindo todas as exigências do acordo.

Art. 26. Julgado definitivamente improcedente o recurso ou não tendo sido interposto no prazo legal, a transação será definitivamente rescindida, incidindo, por consequência, os efeitos previstos no art. 42, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024.

## CAPÍTULO VI

### DISPOSIÇÃO FINAL

Art. 27. Esta Portaria entrará em vigor na data de sua publicação.

CRISTIANO COZER

## ANEXO I

### COMPETÊNCIA TERRITORIAL PARA APRESENTAÇÃO DE PROPOSTA DE TRANSAÇÃO INDIVIDUAL PELO DEVEDOR COM BASE EM SEU DOMICÍLIO – ENDEREÇO ELETRÔNICO PARA APRESENTAÇÃO DA PROPOSTA

ÓRGÃO DA PROCURADORIA-GERAL DO BANCO CENTRAL	DOMÍLIO DO DEVEDOR	ENDEREÇO ELETRÔNICO PARA APRESENTAÇÃO DA PROPOSTA DE TRANSAÇÃO
1) Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal - PRDIV	Acre, Amapá, Amazonas, Distrito Federal, Goiás, Maranhão, Mato Grosso, Pará, Piauí, Rondônia, Roraima, Tocantins	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
2) Procuradoria-Regional do Banco Central no Distrito Federal - PREDF	Bahia	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
3) Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio de Janeiro - PRERJ	Rio de Janeiro e Espírito Santo	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
4) Procuradoria-Regional do Banco Central em São Paulo - PRESP	São Paulo e Mato Grosso do Sul	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
5) Procuradoria-Regional do Banco Central no Rio Grande do Sul - PRERS	Rio Grande do Sul e Santa Catarina	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
6) Procuradoria-Regional do Banco Central em Pernambuco - PREPE	Pernambuco, Alagoas, Sergipe, Paraíba e Rio Grande do Norte	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
7) Procuradoria-Regional do Banco Central no Paraná – PREPR	Paraná	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
8) Procuradoria-Regional do Banco Central no Ceará – PRECE	Ceará	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>
9) Procuradoria-Regional do Banco Central em Minas Gerais - PREMG	Minas Gerais	Protocolo digital: <a href="https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital">https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/protocolodigital</a>

## ANEXO II

### MODELO DE PROPOSTA DE TRANSAÇÃO – LEI Nº 13.988/2020

#### REQUERIMENTO – PESSOA NATURAL

Órgão da Procuradoria-Geral do Banco Central responsável, conforme Anexo I, da Portaria BCB:

Nome completo:

CPF:

Nacionalidade:

Estado civil:

Cônjuge:

CPF do cônjuge:

Profissão:

Identidade:

Endereço completo:

Endereço eletrônico (e-mail):

Telefone:

a) O devedor acima qualificado, nos termos do estabelecido na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, com suas alterações e na Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024 vem, por meio do presente requerimento, reconhecer os débitos abaixo relacionados e solicitar a transação dos valores nos termos do art. 24 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, no prazo de\_\_\_\_\_ meses.

b) Relação de todos os créditos que serão objeto da transação proposta:

#	Nº. do processo judicial ou administrativo	Nº da Certidão de dívida ativa (CDA) ou do Sistema de Gerenciamento de Multas (SGM)	Existe bem, direito ou valor que garanta a presente dívida*	Valor Original da dívida
1				
2				
3				
4				
5				

\* Informar a existência de bem, valor, direito ou qualquer espécie de garantia que esteja penhorada ou que garanta o crédito objeto do pedido de transação, informando a sua natureza (penhora em dinheiro, depósito integral, depósito parcial, imóvel, veículos, seguro garantia, etc...)

c) Relação de todas as ações judiciais que questionem, discutam ou se relacionem de qualquer forma com os créditos que serão objeto de transação listados no item “b”:

#	Nº. do processo judicial ou administrativo	Nº da Certidão de dívida ativa (CDA) ou do Sistema de Gerenciamento de Multas (SGM)	Espécie de Ação*	Existe bem, direito ou valor que garanta a presente dívida	Valor Original da dívida
1					
2					
3					
4					
5					

\* Embargos à execução fiscal, ação anulatória, ação ordinária etc.

d) O devedor está ciente de que a apresentação da presente proposta não gera direito ao seu acatamento, dependendo da análise a ser realizada pela Procuradoria-Geral do Banco Central, nos termos da legislação de regência.

e) O devedor autoriza que as comunicações relativas à presente proposta sejam remetidas para o endereço eletrônico acima fornecido, estando ciente de que é de sua inteira responsabilidade acompanhar as eventuais solicitações e decisões que serão enviadas por aquele meio eletrônico.

f) O devedor declara expressamente, para os fins do art. 15, V, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, que, durante o cumprimento da transação que vier a ser celebrada a partir desta proposta, não alienará quaisquer bens, direitos ou ativos sem proceder à prévia comunicação ao órgão da Procuradoria-Geral do Banco Central responsável pela transação.

g) O devedor renuncia expressamente, para os fins do art. 15, § 1º, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, aos seus sigilos fiscal e bancário, a fim de que a Procuradoria-Geral do Banco Central possa averiguar a veracidade das informações prestadas nesta proposta de transação.

h) O devedor expõe abaixo as causas concretas da situação econômico-financeira e patrimonial que o levam a apresentar a proposta de transação:

(Exposição resumida dos motivos que levaram a necessidade de apresentação da proposta)

i) O devedor declara, sob as penas da lei, que são verdadeiras e completas todas as informações prestadas neste documento e naqueles que seguem anexos.

(Cidade e data)

-----  
(Nome completo e Assinatura do Devedor)

### ANEXO III

#### MODELO DE PROPOSTA DE TRANSAÇÃO - LEI Nº 13.988/2020

#### REQUERIMENTO - PESSOA JURÍDICA

Órgão da Procuradoria-Geral do Banco Central responsável, conforme Anexo I, da Portaria BCB:

1) Dados da Pessoa Jurídica:

Nome Empresarial:

Nome Fantasia:

CNPJ:

Situação Cadastral:

Natureza Jurídica:

Endereço completo:

Endereço eletrônico (e-mail):

Telefone:

2) Dados do Sócio Administrador, Controlador, Gestor ou Representante Legal:

Nome completo:

CPF:

Nacionalidade:

Estado civil:

Profissão:

Cônjuge:

CPF Cônjuge:

Endereço Completo:

Endereço eletrônico (e-mail):

Telefone:

a) O devedor acima qualificado, nos termos do estabelecido na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020, com suas alterações e na Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024 vem, por meio do presente requerimento, reconhecer os débitos abaixo relacionados e solicitar a transação dos valores, nos termos do:

( ) Art. 23 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, no prazo de \_\_\_\_\_.

( ) Art. 24 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, no prazo de \_\_\_\_\_, por ser considerada: ( ) microempresa, ( ) empresas de pequeno porte, ( ) instituição de ensino, ( ) santa casa de misericórdia, ( ) sociedade cooperativa, ( ) demais organizações da sociedade civil de que trata a Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014.

( ) Art. 25 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, no prazo de \_\_\_\_\_, por estar em recuperação judicial ou situação equiparada, nos termos do §4º do mesmo artigo. Pelo mesmo motivo, solicita ainda, com base no art. 25, §1º, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, o diferimento do pagamento da segunda parcela, pelo prazo de \_\_\_\_\_ dias, contados da formalização do acordo.

( ) Art. 26 da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, no prazo de \_\_\_\_\_, por estar em recuperação judicial, e por ter sido esta proposta de transação apresentada até o momento referido no art. 57, da Lei 11.101, de 2005, nos termos do art. 10-C, da Lei 10.522, de 2002.

b) Relação de todos os créditos que serão objeto da transação proposta:

#	Nº. do processo judicial ou administrativo	Nº da Certidão de dívida ativa (CDA) ou do Sistema de Gerenciamento de Multas (SGM)	Existe bem, direito ou valor que garanta a presente dívida*	Valor Original da dívida
1				
2				
3				
4				
5				

\* Informar a existência de bem, valor, direito ou qualquer espécie de garantia que esteja penhorada ou que garanta o crédito objeto do pedido de transação, informando a sua natureza (penhora em dinheiro, depósito integral, depósito parcial, imóvel, veículos, seguro garantia, etc...)

c) Relação de todas as ações judiciais que questionem, discutam ou se relacionem de qualquer forma com os créditos que serão objeto de transação listados no item “b”:

#	Nº. do processo judicial ou administrativo	Nº da Certidão de dívida ativa (CDA) ou do Sistema de Gerenciamento de Multas (SGM)	Espécie de Ação*	Existe bem, direito ou valor que garanta a presente dívida	Valor Original da dívida
1					
2					
3					
4					
5					

\* Embargos à execução fiscal, ação anulatória, ação ordinária etc.

d) O devedor está ciente de que a apresentação da presente proposta não gera direito ao seu acatamento, dependendo da análise a ser realizada pela Procuradoria-Geral do Banco Central, nos termos da legislação de regência.

e) O devedor autoriza que as comunicações relativas à presente proposta sejam remetidas para o endereço eletrônico acima fornecido, estando ciente de que é de sua inteira responsabilidade acompanhar as eventuais solicitações e decisões que serão enviadas por aquele meio eletrônico.

f) O devedor declara expressamente, para os fins do art. 15, V, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, que durante o cumprimento da transação que vier a ser celebrada a partir desta proposta, não alienará quaisquer bens, direitos ou ativos sem proceder à prévia comunicação ao órgão da Procuradoria-Geral do Banco Central responsável pela transação.

g) O devedor renuncia expressamente, para os fins do art. 15, § 1º, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, aos seus sigilos fiscal e bancário, a fim de que a Procuradoria-Geral do Banco Central possa averiguar a veracidade das informações prestadas nesta proposta de transação.

h) O devedor expõe abaixo as causas concretas da situação econômico-financeira e patrimonial que o levam a apresentar a proposta de transação:

(Exposição resumida dos motivos que levaram a necessidade de apresentação da proposta)

i) O devedor declara, sob as penas da lei, que são verdadeiras e completas todas as informações prestadas neste documento e naqueles que seguem anexos.

(Cidade e data)

-----  
(Nome completo e Assinatura do Devedor)

## ANEXO IV

### DECLARAÇÃO DE INEXISTÊNCIA DE BENS

Declaro expressamente, para os fins do art. 15, VI, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, que não disponho de quaisquer bens no Brasil, deixando, por isso, de juntar neste ato a relação de bens e direitos e/ou as minhas declarações de Imposto de Renda dos três últimos anos, às quais se referem os dispositivos citados.

(Cidade e data)

-----  
(Nome completo e Assinatura do Devedor)

(Caso o devedor apresente as declarações de Imposto de Renda de Pessoa Física ou Jurídica dos últimos três anos, de acordo com o art. 15, VI, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024, esta declaração é dispensada).

ANEXO V

RELAÇÃO DE TODAS AS AÇÕES JUDICIAIS EM QUE O DEVEDOR É PARTE, COM ESTIMATIVA DOS VALORES DEMANDADOS (inclusive trabalhistas)

#	AÇÃO JUDICIAL Nº	JUIZO/TRIBUNAL	AUTOR OU RÉU	VALOR ESTIMADO
1				
2				
3				
4				
5				
6				
7				
8				
9				
10				

SEGUEM ANEXAS AS CERTIDÕES DE OBJETO E SITUAÇÃO PROCESSUAL DE TODAS AS AÇÕES JUDICIAIS DO REQUERENTE.

(Cidade e data)

-----  
(Nome completo e Assinatura do Devedor)

## ANEXO VI

### TERMO DE TRANSAÇÃO - LEI Nº 13.988/2020

CREDOR:
DEVEDOR:
CPF/CNPJ:

O presente instrumento de transação, com fulcro na Lei nº 13.988, de 14 de abril de 2020; na Portaria Normativa AGU nº 130, de 8 de abril de 2024; na Portaria BCB e na proposta de transação apresentada pelo devedor, é firmado pelas partes abaixo nominadas:

A) BANCO CENTRAL DO BRASIL, com sede no Setor Bancário Sul, Quadra 3, Bloco “B”, Brasília-DF, doravante denominado credor, neste ato representado pela Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil, através do Procurador -----; e

B) (Nome do devedor), (CPF ou CNPJ), (Qualificação completa), (Endereço), (Endereço eletrônico), (Telefone), doravante denominado devedor, neste ato representado por (Representante Legal, se for o caso, com qualificação completa);

#### 1. CLÁUSULA PRIMEIRA - OBJETO DA TRANSAÇÃO:

1.1 O presente termo de transação visa à plena satisfação do(s) crédito(s) consolidado(s) e apurado(s), consoante as cláusulas seguintes.

1.2 O devedor, por este ato, reconhece ser devedor do(s) crédito(s) do Banco Central do Brasil no valor total de R\$ (valor total dos créditos devidos sem qualquer redução), consolidado em (data da consolidação dos valores), objeto de cobrança nos processos listados abaixo: (poderão ser listados os processos de execução em ANEXO):

Número do Processo Judicial	Vara ou Tribunal	Valor

1.3 O devedor renuncia a quaisquer alegações de direito, atuais ou futuras, sobre as quais se fundem ações judiciais, incluídas as coletivas, ou recursos que tenham por objeto os créditos incluídos neste termo de transação, conforme lista contida no item 1.2, por meio de requerimento de extinção do respectivo processo com resolução de mérito, nos termos do art. 487, III, “c”, do Código de Processo Civil.

1.4 A renúncia de que trata o item 1.3 alcança as seguintes ações judiciais e os correlatos recursos e/ou incidentes (poderão ser listadas em ANEXO):

Número do Processo Judicial	Vara ou Tribunal	Créditos ou Processos de cobrança ao qual se relacionam	Espécie de ação

1.5 A renúncia de que trata a cláusula 1.4 deverá ser protocolada no prazo de 30 (trinta) dias a contar da formalização da transação, em todas as ações e/ou recursos mencionados na lista mencionada, e não exime o devedor quanto à obrigação de pagar ônus sucumbenciais eventualmente fixados em decisão judicial.

1.6 As partes concordam com a suspensão do(s) processo(s) relativo(s) à cobrança do(s) crédito(s) do credor ora transacionado(s), até que sobrevenha a extinção deles pelo cumprimento integral do presente termo de transação ou por sua eventual rescisão.

1.7 (O devedor se compromete em oferecer ou manter íntegras garantias e os bens penhorados nas seguintes ações judiciais - Manutenção de garantias). [CLÁUSULA OPCIONAL, POIS CONFORME ART. 7º, I, DA PORTARIA NORMATIVA AGU Nº 130, DE 2024, A PROCURADORIA PODE OU NÃO EXIGIR A MANUTENÇÃO DAS GARANTIAS ASSOCIADAS AOS CRÉDITOS TRANSACIONADOS.]

1.8 (Autorização para levantamento, desconstituição ou cancelamento de penhora, de acordo com o art. 11, caput, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024) [ CLÁUSULA OPCIONAL, POIS SEGUNDO O ART. 11, DA PORTARIA NORMATIVA AGU nº 130, de 2024, SALVO SE EXPRESSAMENTE PREVISTO NO TERMO, A FORMALIZAÇÃO DA TRANSAÇÃO NÃO CONSTITUI AUTORIZAÇÃO PARA O LEVANTAMENTO, DESCONSTITUIÇÃO OU CANCELAMENTO DA PENHORA, ARRESTO DE BENS OU OUTRAS GARANTIAS EFETIVADAS NAS AÇÕES JUDICIAIS QUE TENHA, POR OBJETO OS CRÉDITOS INCLUÍDOS NA TRANSAÇÃO]

1.9 A transação ora celebrada não implica novação da(s) dívida(s) do devedor.

## 2. CLÁUSULA SEGUNDA - VALORES E CONDIÇÕES DE PAGAMENTO

2.1 Os créditos constantes do item 1.2 serão pagos da seguinte forma, de acordo com o Art. (verificar o enquadramento) da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024:

a) entrada ou primeira parcela equivalente a (% de entrada) do(s) crédito(s) consolidado(s), sem reduções, a qual corresponde a R\$ (valor da entrada); [CASO O CRÉDITO SE ENQUADRE NO ART. 26 DA PORTARIA NORMATIVA AGU nº 130, de 2024 - DEVEDOR EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL COM PROPOSTA DE TRANSAÇÃO APRESENTADA PELA PGBC OU PELO DEVEDOR ATÉ O MOMENTO REFERIDO NO ART. 57, DA LEI Nº 11.101, DE 2005 – ATENTAR-SE PARA O DISPOSTO NO §3º, DO ART. 10-C, DA LEI 10.522, DE 2002, E AO PARÁGRAFO

PRIMEIRO DO ART 6<sup>a</sup>, E ART. 26, II, DA PORTARIA NORMATIVA AGU n<sup>o</sup> 130, de 2024, OS QUAIS AUTORIZAM A CONCESSÃO DE DESCONTOS SOBRE O VALOR PRINCIPAL, NO CASO DE CRÉDITOS DECORRENTES DO EXERCÍCIO DO PODER DE POLÍCIA]

b) (número) prestações mensais e variáveis, calculadas com redução de (% de redução de acordo com número de prestações) sobre os encargos do(s) crédito(s). [CASO O CRÉDITO SE ENQUADRE NO ART. 26 DA PORTARIA NORMATIVA AGU N<sup>o</sup> 130, DE 2024 – DEVEDOR EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL COM PROPOSTA DE TRANSAÇÃO APRESENTADA PELA PGBC OU PELO DEVEDOR ATÉ O MOMENTO REFERIDO NO ART. 57, DA LEI N<sup>o</sup> 11.101, DE 2005 – ATENTAR-SE PARA O DISPOSTO NO §3<sup>o</sup>, DO ART. 10-C, DA LEI 10.522, DE 2002, E AO PARÁGRAFO PRIMEIRO DO ART 6<sup>a</sup>, E ART. 26, II, DA PORTARIA NORMATIVA AGU N<sup>o</sup> 130, DE 2024, OS QUAIS AUTORIZAM A CONCESSÃO DE DESCONTOS SOBRE O VALOR PRINCIPAL, NO CASO DE CRÉDITOS DECORRENTES DO EXERCÍCIO DO PODER DE POLÍCIA]

2.2 Esta transação formaliza-se definitivamente apenas com o pagamento da entrada ou da primeira parcela, no valor estipulado na alínea “a” do item 2.1, desde que realizado no prazo fixado no item 2.5.

2.3 A formalização desta transação na forma do item anterior suspende a exigibilidade dos créditos por ela abrangidos.

2.4 O valor de cada prestação mensal prevista no item 2.1. “b”, por ocasião do pagamento, será acrescido de juros:

a) equivalentes à taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e Custódia - SELIC para títulos federais, acumulada mensalmente, calculados a partir do mês subsequente ao da consolidação até o mês anterior ao do pagamento, e

b) de 1% (um por cento) relativamente ao mês em que o pagamento estiver sendo efetuado.

2.5 A entrada ou primeira parcela deverá ser quitada até (último dia útil do mês da consolidação do(s) crédito(s)).

2.6 As prestações terão vencimento sempre no último dia útil de cada mês.

2.7 Os pagamentos deverão ocorrer por meio de boleto a ser extraído pelo devedor no sítio eletrônico <https://www3.bcb.gov.br/bcjur2-internet/gerar> .

2.8 A parcela eventualmente paga em atraso deverá sofrer incidência de multa de 2% (dois por cento) ao mês sobre o valor devido.

2.9 Eventuais diferenças referentes a juros de mora e correção monetária serão apuradas ao final do parcelamento.

2.10 Celebrada a transação e paga a entrada ou a primeira parcela, conforme o caso, admite-se o pagamento de parcelas mediante a conversão em renda de depósitos judiciais vinculados ao crédito objeto da transação.

2.11 Na hipótese prevista no item 2.10, considera-se como data do pagamento a data da realização da conversão em renda, independentemente das datas em que o devedor renunciou ao direito, nos termos do item 1.5, e requereu a conversão em renda.

2.12 Realizada a conversão em renda, conforme o montante recolhido, o Banco Central deverá dar quitação às parcelas, seguindo a ordem crescente dos prazos de vencimento

### 3. CLÁUSULA TERCEIRA - COMPROMISSOS DO DEVEDOR

3.1 O devedor, além das obrigações gerais constantes da Cláusula Primeira, assume, com a assinatura do presente termo de transação, os compromissos de:

a) não utilizar a presente transação de forma abusiva, com a finalidade de limitar, falsear ou prejudicar, de qualquer forma, a livre concorrência ou a livre iniciativa econômica;

b) não utilizar pessoa natural ou jurídica interposta para ocultar ou dissimular a origem ou a destinação de bens, direitos e valores, seus reais interesses ou a identidade dos beneficiários de seus atos, em prejuízo da credora; e

c) não alienar nem onerar bens ou direitos sem a devida comunicação prévia à Procuradoria-Geral do Banco Central.

d) desistir das impugnações ou dos recursos administrativos que tenham por objeto os créditos incluídos na transação e renunciar a quaisquer alegações de direito sobre as quais se fundem as referidas impugnações de recursos.

3.2 A comunicação prevista no item 3.1, letra “c” da presente Cláusula deverá ser direcionada a (inserir para onde e como deverá ser comunicado o órgão de execução sobre eventual alienação de bens).

3.3 Após o protocolo das petições previstas no item 1.5, o devedor deverá apresentar as petições ao órgão descentralizado da Procuradoria-Geral do Banco Central através de (inserir para onde e como deverá haver esta comunicação).

3.4 O devedor arcará com todas as custas processuais e eventualmente pendentes decorrentes dos processos listados no item 1.4.

3.5 O devedor declara expressamente que as informações cadastrais, patrimoniais e econômico-fiscais prestadas à Procuradoria-Geral do Banco Central na proposta de transação e ao longo do respectivo processo administrativo são verdadeiras e que não omitiu informações quanto à propriedade de bens, direitos e valores.

### 4. CLÁUSULA QUARTA - RESCISÃO DO TERMO DE TRANSAÇÃO

4.1 Implicará a rescisão do presente acordo, o descumprimento das condições, cláusulas ou compromissos assumidos no presente termo, além da:

a) falta de pagamento de:

- 3 (três) parcelas consecutivas, ou seis alternadas; ou

-até 2 (duas) parcelas, estando pagas todas as demais ou estando vencida a última prestação do parcelamento.

[SE O INADIMPLEMENTO FOR DE EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, CONFORME ART. 40, PARÁGRAFO ÚNICO, DA PORTARIA NORMATIVA AGU Nº 130, DE 2024, A RESCISÃO OCORRERÁ PELA FALTA DE PAGAMENTO DE 6 (SEIS) PARCELAS CONSECUTIVAS OU DE 9 (NOVE) PARCELAS ALTERNADAS – INCISO I, OU NA FALTA DE PAGAMENTO DE 1(UMA) ATÉ 5 (CINCO) PARCELAS, CONFORME O CASO, SE AS DEMAIS ESTIVEREM PAGAS – INCISO II.]

b) constatação, pelo credor, de ato tendente ao esvaziamento patrimonial do devedor como forma de fraudar o cumprimento da transação, ainda que realizado anteriormente à sua celebração;

c) decretação de falência ou extinção, pela liquidação, da empresa (sociedade) devedora, ressalvados os casos de que trata o art. 25, §4º, da Portaria Normativa AGU nº 130, de 2024;

d) constatação de que o devedor ingressou com qualquer tipo de medida judicial ou extrajudicial para discutir ou buscar não realizar o pagamento de quaisquer créditos que estejam envolvidos na presente transação;

e) comprovação de prevaricação, de concussão ou de corrupção passiva na sua formação;

f) ocorrência de dolo, de fraude, de simulação ou de erro essencial quanto à pessoa ou quanto ao objeto do conflito;

g) inobservância de quaisquer disposições da Lei 13.988, de 2020.

4.2 É considerada inadimplida a parcela paga parcialmente.

4.3 A rescisão será precedida de notificação ao devedor nos termos do Art. 21, da Portaria do Banco Central, que estabelece o procedimento e prazo para regularização da situação, podendo o devedor apresentar impugnação nos termos regulamentares.

4.4 Enquanto não julgada definitivamente a impugnação referida no item 4.3, deverá o devedor cumprir todas as obrigações decorrentes do presente termo de transação.

4.5 A rescisão da transação acarretará a perda de todos os benefícios dela decorrentes.

4.6 São efeitos específicos da rescisão:

a) o afastamento dos benefícios concedidos;

b) a cobrança integral das dívidas, deduzidos apenas os valores pagos;

- c) a autorização para que a Procuradoria-Geral do Banco Central requeira a convolação da recuperação judicial em falência, ou ajuíze ação de falência, conforme o caso;
- d) a exigibilidade imediata da totalidade do crédito confessado e não pago;
- e) a reinclusão do devedor nos cadastros de inadimplentes ou restritivos de créditos;
- f) a execução da garantia prestada ou vinculada aos créditos.

4.7 Rescindida a transação e cancelados os benefícios concedidos, o saldo devedor será calculado da seguinte forma:

I - será apurado o valor original do crédito, com a incidência dos acréscimos legais, até a data da rescisão; e

II - serão deduzidos do valor referido no inciso I deste artigo as prestações pagas, com a incidência dos acréscimos legais, até a data da rescisão.

## 5. CLÁUSULA QUINTA - DISPOSIÇÕES GERAIS

5.1 A assinatura deste termo de transação pelo devedor importa em aceitação plena e irrevogável de todas as cláusulas e condições estabelecidas, de modo a constituir confissão irrevogável e irrevogável do(s) crédito(s) abrangido(s) por ela, nos termos dos arts. 389 a 395 do Código de Processo Civil.

5.2 O devedor declara que a assinatura deste termo de transação foi devidamente autorizada e aprovada sob a égide da legislação aplicável, constituindo-se em obrigação válida, legal e vinculante, bem como que:

- a) não há conflito ou violação a qualquer dispositivo aos seus atos constitutivos, estatutários ou quaisquer outros contratos que tenham sido firmados;
- b) não há qualquer informação inverídica e não foi omitido qualquer fato que contamine este termo.

5.3 Por estarem justas e acordadas, as partes subscrevem o presente termo de transação, a fim de que surta os seus efeitos jurídicos.

[cidade], [data]

CREDOR

DEVEDOR

TESTEMUNHAS:

1-

2-

## **Parecer 729/2024-BCB/PGBC**

Parecer que examina, sob a perspectiva jurídica, a competência do Banco Central do Brasil (BC) para estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB 264, de 25 de novembro de 2023.

**Filogônio Moreira Junior**

Subprocurador-Chefe do Banco Central

**Nelson Alves de Aguiar Júnior**

Subprocurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 729/2024-BCB/PGBC  
PE 262856

Brasília (DF), 16 de julho de 2024.

*Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM). Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado financeiro (Decem). Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC. Art. 28 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013. Infraestruturas do mercado financeiro. Sistemas de registro de ativos financeiros. Competência para estabelecer condições para o exercício da atividade. Capacidade normativa de conjuntura. Imperativos de segurança, eficiência, regularidade, transparência, concorrência, estabilidade, confiabilidade, simetria informacional e gerenciamento de riscos dos mercados financeiros. Intervenção estatal no domínio econômico para correção de falhas de mercado e proteção à livre concorrência. Unicidade do registro de ativos. Interoperabilidade e doutrina das “essential facilities”. Fixação de tarifas máximas a serem praticadas para a interoperabilidade entre entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento. Insuficiência de medidas normativas anteriores, no âmbito de autorregulação, para sanar as ineficiências do mercado. Possibilidade de controle de preços dentro de parâmetros justos e razoáveis. Diagnóstico de falhas de mercado com base em dados empíricos. Avaliação da proporcionalidade e razoabilidade do controle de preços por meio de análise de impacto regulatório. [...]*

Senhor Subprocurador-Geral,

## ASSUNTO

Trata-se de consulta formulada pelo Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem) para exame, sob perspectiva jurídica, da competência do Banco Central do Brasil (BCB) para “estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2023” (doc. 1).

2. A matéria correlaciona-se com consulta anterior, objeto do Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC, de 16 de dezembro de 2022<sup>2</sup>, que examinou a possibilidade de o BCB regulamentar a *estrutura de tarifas de interoperabilidade entre entidades registradoras de ativos financeiros*. Na oportunidade, a unidade técnica reportou-se à regra do § 2º do art. 15-A da Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015<sup>3</sup>, então em vigor, que determinava a adoção de mecanismos de interoperabilidade sempre que existisse mais de um sistema autorizado a registrar determinado ativo financeiro e que prestasse serviço de constituição de ônus e gravames. Em relação aos recebíveis de arranjos pagamento, as registradoras

<sup>1</sup> De ementa: “Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro.”

<sup>2</sup> De minha autoria, com despachos de Igor Arruda Aragão e Nelson Alves de Aguiar Júnior.

<sup>3</sup> “Art. 15-A (...) § 2º Nos casos em que houver pelo menos um sistema autorizado a registrar determinado tipo de ativo financeiro, a oferta dos serviços de ônus e gravames sobre esse tipo de ativo financeiro por outro sistema fica condicionada à demonstração, perante o Banco Central do Brasil, de que existem mecanismos adequados de interoperabilidade implantados com todos os sistemas de registro autorizados a registrar aquele tipo de ativo financeiro.” (Redação dada pela Resolução BCB nº 94, de 6 de maio de 2021.)

deveriam convencionar entre si a troca de informações e outros aspectos relacionados ao registro, entre os quais a estrutura de tarifas de interoperabilidade, com critérios isonômicos e transparentes, baseada em modelo de preço próprio. Esse foi o **primeiro tratamento** da matéria pela Autarquia, de caráter diretivo e sob a forma de autorregulação, cujos resultados foram insatisfatórios porque os precitados mecanismos se apresentaram ineficientes em seu funcionamento, onerosos para os estabelecimentos comerciais e com elevada disparidade de valores cobrados pelo mesmo serviço.

3. Com o objetivo de sanar essas distorções, fomentar a concorrência e possibilitar melhores condições operacionais – e, com isso, criar as condições para aumentar a oferta de crédito –, a proposta do Decem, ao tempo da consulta anterior, consistia em **padronizar** a estrutura de tarifas de interoperabilidade, com fixação de premissas e procedimentos a serem observados pelas entidades signatárias da convenção entre registradoras. Naquele momento estava descartada a hipótese de o BCB estabelecer diretamente o valor das tarifas de interoperabilidade.

4. O Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC considerou presentes os seguintes elementos autorizadores da intervenção estatal no domínio econômico: (a) atividade regulada, subordinada ao cumprimento de normas baixadas pelo Poder Público; (b) interesse público na segurança e confiabilidade dos sistemas de registros; e (c) o propósito de concretizar as finalidades da lei e da Constituição. Entre as premissas adotadas, evidenciou-se o requisito da **unicidade do registro do ativo financeiro**<sup>4</sup>, segundo o qual a registradora deve assegurar que o registro de determinado ativo seja único não só em seus próprios sistemas, como também nos sistemas das demais entidades autorizadas a operar com o mesmo ativo<sup>5</sup>. Por ser imprescindível para esse fim, a interoperabilidade foi considerada **condição estabelecida para o exercício da atividade**, na forma do art. 28, inciso II, da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013<sup>6</sup>. Por isso, em vista das falhas de mercado apontadas pela área técnica, concluiu-se que o BCB poderia fixar parâmetros para a cobrança de tarifas de interoperabilidade, uma vez que eles se caracterizariam como *“ônus acessório e inerente à atividade, preordenado à eficiência da interação entre entidades congêneres, a fim de satisfazer os objetivos que justificaram a edição da Lei nº 12.810, de 2013: a segurança operacional e jurídica, a solidez e a confiabilidade do sistema de pagamentos”*.

5. Por meio do Parecer nº 108/2024-BCB/DECEM, de 19 de janeiro de 2024 (doc. 1), o Decem propôs o retorno da matéria à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), em razão de fatos e circunstâncias verificadas posteriormente ou não consideradas na consulta inicial. Relata-se que a Resolução BCB nº 264, de 15 de novembro de 2022, ao disciplinar a convenção entre registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, determinou que a convenção deve incluir metodologia comum para a definição das tarifas de interoperabilidade, com padronização de eventos, de nomenclatura e de formas de cobrança<sup>7</sup>, com o escopo de criar condições mais equânimes e transparentes para a atuação das entidades registradoras.

4 Cf. art. 15-A, inciso I, da Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015, em vigor à época.

5 Vide Voto 231/2019-BCB em [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019231/Voto\\_do\\_BC\\_231\\_2019.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019231/Voto_do_BC_231_2019.pdf). Acesso em 9 de julho de 2024.

6 “Art. 28. Compete ainda ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito das respectivas competências: I - autorizar e supervisionar o exercício da atividade de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários; e II - estabelecer as condições para o exercício da atividade prevista no inciso I.”

7 Vide § 5º do art. 18 da Resolução BCB nº 264, de 2022: “§ 5º Os aspectos a serem convencionados relativos à estrutura de tarifas de que trata o inciso V do caput devem incluir: I - a definição de metodologia comum a ser utilizada pelos sistemas de registro para definição de suas tarifas de interoperabilidade; e II - a padronização: a) dos eventos relacionados ao mecanismo de interoperabilidade passíveis de cobrança de tarifas, incluindo nomenclaturas; e b) das possíveis formas de cobrança de tarifas associadas aos eventos de que trata a alínea “a” deste inciso, no que tange a bases de cálculo e uso de tarifas fixas e/ou percentuais”.

6. Em função desse **segundo tratamento** normativo da matéria, em grau mais intervencionista do que o anterior, mas ainda remetendo à autorregulação, as quatro entidades registradoras patrocinaram estudos e submeteram conjuntamente ao BCB nova convenção, com vistas a atender os critérios da Resolução BCB nº 264, de 2022. Todavia, o consenso alcançado não foi capaz de dirimir as ineficiências anteriores, pois permanecem a disparidade excessiva de valores cobrados para o mesmo serviço, as tarifas injustificadamente elevadas e restritivas e a consequente barreira à melhoria da oferta de crédito para os estabelecimentos comerciais. A possível causa desses problemas é descrita no seguinte parágrafo do Parecer nº 108/2024-BCB/DECEM:

*“6. A atuação de quatro entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento que possuem perfis diferenciados de governança e de participantes deu margem ao surgimento de um cenário de disputas no mercado. Por um lado, entidades registradoras que apresentam relação de governança e de capital com seus participantes tentam maximizar o volume de operações intragrupo em detrimento das operações de interoperabilidade, constituindo verdadeiros silos para os negócios com recebíveis de arranjos de pagamento. Por outro lado, entidades registradoras que congregam entidades credenciadoras e financiadores independentes buscam maximizar o volume de operações via interoperabilidade.”*

7. Para remediar esse quadro insatisfatório, prossegue o Decem, uma das linhas de ação possíveis seria o BCB estabelecer o valor máximo das tarifas no ambiente de interoperabilidade, intervindo diretamente nos preços praticados.

8. Em caráter suplementar, a unidade técnica indaga se seria juridicamente possível disciplinar as tarifas de interoperabilidade de recebíveis *no âmbito* da regulamentação dos arranjos de pagamento. Justifica-se que esses recebíveis existem por força das regras que preveem prazos para a liquidação (em torno de 30 dias) e parcelamento das compras, de modo que a antecipação dos fluxos de caixa poderia ser considerada *esquema para atendimento das necessidades* dos usuários finais dos arranjos de pagamento. Inclusive, seria de se avaliar a hipótese de as entidades registradoras serem qualificadas como participantes dos arranjos, embora sem considerá-las instituição de pagamento. Nesse cenário, o estabelecimento do valor máximo das tarifas teria fundamento jurídico nos incisos I, X e XIII do art. 9º da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que outorgam ao BCB competências para disciplinar os arranjos de pagamento, adotar medidas para promover a competição e disciplinar a cobrança de tarifas<sup>8</sup>. A opção ainda teria a vantagem de tornar visíveis ao instituidor do arranjo as antecipações de pagamento realizadas, permitindo-lhe gerenciar melhor os riscos do negócio, inclusive no que toca à incidência dos arts. 12-A e 12-B daquele diploma legal, que estabelecem a incomunicabilidade, a impenhorabilidade e a proteção do mecanismo de repasse dos recursos entre os participantes, entre outras garantias.

9. O Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM, de 15 de abril de 2024 (doc. 4), oferece justificativas econômicas e conjunturais para o BCB estabelecer os valores máximos (“*price caps*”) das tarifas dos serviços padronizados de interoperabilidade entre entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento. Em exposição didática e clara, são apresentados o contexto, os fatos e os motivos que impelem esta Autarquia a elevar o grau de ingerência na liberdade econômica dos agentes regulados,

---

<sup>8</sup> “Art. 9º Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional: I - disciplinar os arranjos de pagamento; [...] X - adotar medidas para promover competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamentos; [...] XIII - disciplinar a cobrança de tarifas, comissões e qualquer outra forma de remuneração referentes a serviços de pagamento, inclusive entre integrantes do mesmo arranjo de pagamento; e [...]”

a bem da unicidade de registro, da segurança das operações no mercado de recebíveis de cartão e de menores custos, juros e descontos em operações de financiamento e antecipação de recebíveis.

io. Ressaltando que a leitura da íntegra do parecer técnico é fundamental para a compreensão do problema e de suas circunstâncias, destaco desse substancial trabalho os seguintes pontos:

- a implementação de políticas públicas faz-se necessária para solucionar **falhas de mercado**, em situações de ineficiência como concentração de poder de mercado, assimetria de informações e externalidades – esta última compreendida como os efeitos (positivos ou negativos) que a produção ou o consumo de um bem proporciona a terceiros não envolvidos diretamente na relação de troca, e que não se refletem nos preços por serem externos ao mercado que originou a transação;
- as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, especialmente nos sistemas em que os participantes sejam do mesmo grupo econômico, detêm **poder de mercado**, compreendido como a capacidade de cobrar preços acima de seu custo marginal, “*levando a uma quantidade ofertada do produto ou do serviço abaixo do que seria ofertado em um ambiente de competição perfeita*”;
- a registradora que integra o mesmo grupo econômico da credenciadora tende a dificultar o compartilhamento de informações sobre os recebíveis registrados em seu sistema, em **conflito de interesses** com os usuários finais recebedores (estabelecimentos comerciais), que deixam de ter acesso a condições mais favoráveis de negociação;
- as credenciadoras dispõem de informações completas sobre os recebíveis e o correspondente fluxo financeiro de seus credenciados, em franca **assimetria de informações** em relação aos demais agentes financiadores, o que resulta em restrição à oferta de crédito;
- a bem da unicidade de registro, a participação da credenciadora deve se limitar a um único sistema de registro de sua livre escolha, o que favorece a realização de **condutas anticompetitivas** por parte da registradora, especialmente a prática de preços superiores aos que ocorreriam em livre concorrência;
- os serviços de interoperabilidade apresentam elevada **disparidade de tarifas** praticadas entre as quatro registradoras – a média ponderada da maior tarifa é 6,55 vezes a da menor –, sinalizando a existência de tarifas com valor excessivo e a insuficiência da autorregulação da matéria na convenção entre registradoras;
- a **integração vertical** – em que uma empresa passa a ter o controle sobre os processos da cadeia de produção anteriores ou posteriores sem precisar recorrer a terceiros<sup>9</sup> – pode ser benéfica em razão de sinergias operacionais e menores margens de lucro que reduzem custos; e

9 Cf. Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM: “11. Na organização do mercado de registro de recebíveis de arranjos de pagamento, observa-se elevado grau de integração ou verticalização entre registradoras, credenciadores e financiadores. A Núcleo é vinculada aos maiores financiadores do país e a 3 (três) das 5 (cinco) maiores credenciadoras (Cielo, Rede e GetNet). A TAG pertence à StoneCo, que também controla a credenciadora de cartões Stone. A PagSeguro, credenciadora do grupo Uol, optou pela CERC para registrar os recebíveis de cartões dos clientes da PagSeguro. O PagBank, instituição também controlada pelo grupo UOL, concede empréstimos garantidos pelos recebíveis registrados na CERC. A B3, embora autorizada a realizar o registro de recebíveis cartões, é recém entrante. Portanto, enquanto os participantes da Núcleo são financiadores e credenciadoras de grande porte, a CERC e a TAG detêm a agenda de credenciadoras relevantes em termos de número de lojistas e quantidade e valor de operações”.

- o estabelecimento de **tetos tarifários** pode mitigar o abuso de poder de mercado em relação às agendas de recebíveis, mediante estrutura de tarifação da interoperabilidade que não seja sensível às integrações verticais existentes.
- II. O Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM ainda anota que:
- o *price cap* visa a estabelecer a eficiência produtiva a partir da definição, pelo órgão regulador, do preço-teto do serviço corrigido periodicamente por índice de preços, em combinação com fator redutor baseado na produtividade, gerando a expectativa de redução do custo de financiadores e elevação da concorrência entre os ofertantes de crédito;
  - o método de *price cap* é considerado simples e transparente, pois permite acesso homogêneo às informações de recebíveis e sua utilização como garantia das operações de crédito;
  - a estipulação de tarifas razoáveis e padronizadas reduz a assimetria de informações entre financiadores e credenciadores, aumenta o volume de serviços prestados pelas registradoras em razão da demanda dos financiadores e gera externalidades positivas decorrentes da livre concorrência, como queda de taxas de juros e aumento da concessão de créditos para os estabelecimentos comerciais;
  - a atual convenção de registradoras já prevê a existência de *price cap* associado a índice redutor referenciado em produtividade (“fator X”), porém fixado com base no custo operacional da registradora menos eficiente;
  - apesar de a implementação do registro de recebíveis de cartão ter facilitado o acesso às informações pelos potenciais agentes de financiamento, a existência de serviços de interoperabilidade entre registradoras com tarifas padronizadas e módicas é imprescindível para a efetiva redução da assimetria ainda existente entre financiadores e credenciadores;
  - a doutrina das *essential facilities*, de direito econômico, reporta-se ao compartilhamento de bens e serviços essenciais sob domínio de determinado competidor com outros agentes do mercado, condicionado ao cumprimento de requisitos técnicos e de segurança e com remuneração adequada;
  - a aplicação da doutrina das *essential facilities* tem como requisitos concomitantes o controle da estrutura essencial por um agente com poder de mercado, a impossibilidade física ou econômica de duplicação da estrutura por parte dos concorrentes, a recusa de fornecimento de acesso e a possibilidade de liberação desse acesso sem qualquer dano;
  - essas características encontram-se presentes nos serviços de interoperabilidade de recebíveis de arranjos de pagamento, tendo em vista que (i) há abuso de poder de mercado por parte de registradoras em integração vertical com credenciadoras, (ii) os recebíveis de uma credenciadora só podem ser registrados em uma única registradora, (iii) a excessividade das tarifas cobradas dificulta o acesso às informações e (iv) o compartilhamento de informações já ocorre sem provocar danos; e

- o preço de acesso aos serviços essenciais deve ser justo – ou seja, não ser elevado a ponto de restringir a concorrência, nem tão baixo a ponto de não remunerar satisfatoriamente seu prestador e desestimular investimentos –, o que se coaduna com a proposta de *price cap* que prevê a recuperação dos custos operacionais e de capital, porém sem espelhar o custo da entidade mais ineficiente.

12. Em relação aos aspectos conjunturais, o parecer técnico acrescenta que:

- a antecipação de recebíveis e a concessão de crédito garantido por recebíveis são mecanismos tradicionais utilizados por estabelecimentos comerciais para financiamento de capital de giro;
- as práticas anticompetitivas no mercado de financiamento baseado em recebíveis de cartão foram objeto de diversos questionamentos perante autoridades competentes antes de ser regulamentado, em decorrência, por exemplo, de “travas de domicílio bancário”<sup>10</sup>, vendas casadas, barreiras para compartilhamento da agenda de recebíveis, contratos com cláusulas que impunham retaliações e custos de rescisão e de saída elevados, entre outros entraves para tornar o comerciante cativo de seu credenciador;
- as condutas anticoncorrenciais foram mitigadas após intervenções do Poder Público, mediante termos de ajustamento de conduta, no caso do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), e regulamentação pelo BCB e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN);
- o Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito dos Cartões de Crédito, criada em 2018 pelo Senado Federal, expediu diversas recomendações de intervenção no mercado de pagamentos e de crédito garantido por recebíveis de arranjos de pagamento, entre as quais a transformação de recebíveis em títulos negociáveis dentro e fora do mercado financeiro, maior autonomia para as empresas utilizarem seus recebíveis como garantias, ampliação da competição nesse mercado, redução do custo de crédito, imposição de limites para as travas bancárias e combate a práticas anticoncorrenciais por empresas de um mesmo grupo econômico;
- das medidas implementadas a partir da regulamentação do setor, destacam-se a transformação dos recebíveis em títulos negociáveis<sup>11</sup>, a exigência de registro em entidade registradora<sup>12</sup>, a disciplina das travas bancárias<sup>13</sup> e a disponibilização obrigatória, por parte dos credenciadores, para qualquer agente financiador interessado, das agendas de recebíveis de seus credenciados<sup>14</sup>;

<sup>10</sup> Cf. Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM: “41. [...] Na trava bancária, o credenciador, a pedido de instituição financeira com a qual o EC [estabelecimento comercial] obteve crédito garantido por recebíveis, negava a mudança de domicílio (conta corrente ou de pagamento utilizada pelo EC para recebimento dos recebíveis de arranjo de pagamento) caso houvesse saldo devedor perante aquela IF. Esse mecanismo é necessário para evitar que a mudança de domicílio de um eventual EC inadimplente possibilite que os recebíveis dados em garantia não sejam utilizados para quitar a dívida, mas, sim, utilizados livremente pelo EC, em prática conhecida no mercado como ‘fuga de garantias’.” 42. [...] Assim, embora necessária para que não houvesse fuga de garantias, a trava muitas vezes se transformava em uma verdadeira ‘trava de relacionamento’, levando o EC a aceitar taxas de desconto (merchant discount rate - MDR) ou taxas de juros mais altas do que as oferecidas por outras instituições (credenciadores e IFs) por não conseguir migrar seu domicílio”.

<sup>11</sup> A Resolução CMN nº 4.593, de 28 de agosto de 2017, considerou ativos financeiros os bens, direitos ou instrumentos financeiros “que, no âmbito de um arranjo de pagamento, sejam de obrigação de pagamento de instituição de pagamento a seus clientes” (art. 2º, inc. II, “b”).

<sup>12</sup> Art. 3º da Resolução CMN nº 4.734, de 27 de junho de 2019.

<sup>13</sup> Resolução CMN nº 4.707, de 19 de dezembro de 2018.

<sup>14</sup> Art. 2º, inciso II, da Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018.

- a exigência de registro prévio em sistemas de registro autorizados como pré-requisito para qualquer operação de desconto, de antecipação ou de crédito garantidas por esses ativos criou o mercado de recebíveis de arranjos de pagamento e propiciou efetiva redução das taxas de juros e de desconto praticadas;
- apesar das medidas adotadas e das melhorias obtidas, a livre negociação dos recebíveis continua afetada por questões relacionadas à tarifação das operações de interoperabilidade, dado que diversos financiadores reclamaram da cobrança de tarifas proibitivas que inviabilizam a concessão de crédito para a clientela de determinados credenciadores;
- o poder de mercado anteriormente detido pela credenciadora passou a se concentrar na registradora, relativamente a todos os participantes de seu sistema, sobretudo em casos de integração vertical;
- a permanência da elevada disparidade de preços para interoperabilidade sinaliza a excessividade do valor cobrado e se apresenta como problema regulatório em razão dos prejuízos que provoca à livre negociação dos recebíveis;
- a Resolução BCB nº 264, de 2022, promoveu alterações na estrutura de tarifas de interoperabilidade e, entre outras medidas, limitou sua cobrança a valores iguais ou inferiores às tarifas cobradas aos participantes diretos do sistema de registro (tarifa “na borda”, no jargão do mercado) e determinou a padronização dos eventos tarifários de interoperabilidade para fins de comparação;
- ainda que a mais recente regulamentação tenha produzido avanços, restam ineficiências a serem solucionadas, “*de modo que os preços máximos dos eventos específicos do ambiente de interoperabilidade possam convergir em direção aos preços praticados pela entidade mais eficiente*”, inclusive em horizonte temporal mais curto do que o previsto na convenção entre registradoras aprovada em fevereiro de 2024; e
- entende-se possível, necessária e socialmente desejável a regulação direta das tarifas de interoperabilidade pelo BCB, “*dada a existência de falhas de mercado em contexto de farto histórico de intervenções estatais no mercado de pagamentos e do resultado insuficiente proveniente da autorregulação*”.

13. Com esses esclarecimentos, o Decem solicita pronunciamento jurídico a respeito: (a) da possibilidade de o BCB determinar o valor máximo das tarifas de interoperabilidade a ser cobrado pelas entidades registradoras de ativos financeiros no ecossistema de registro de recebíveis de cartão de crédito; e (b) se essa competência poderia ser construída, “*alternativamente ou de forma adicional, com base na Lei nº 12.865, de 2013*”. A resposta poderá servir de orientação em situações futuras e similares, relativamente, por exemplo, a recebíveis imobiliários e a duplicatas escriturais.

14. É o relatório.

## APRECIACÃO

15. Voltadas à transparência, à estabilidade e à eficiência do sistema financeiro, as infraestruturas do mercado financeiro (IMF) são definidas pelo Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos (*Committee on Payment and Settlement Systems - CPSS*)<sup>15</sup> como sistemas multilaterais entre instituições participantes, incluindo o operador do sistema, para fins de liquidação, compensação ou registro de pagamentos, títulos, instrumentos derivativos e outras operações financeiras<sup>16</sup>. De modo similar, a Exposição de Motivos Interministerial nº 00005/2023 BACEN MF, de 13 de abril de 2023, que submeteu ao Presidente da República projeto de lei que trata de aprimoramento no arcabouço legal relativo às IMF no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), descreve a atividade como conjunto homogêneo de regras, de procedimentos e de sistemas de tecnologia da informação destinados ao processamento de operações para liquidação, ao gerenciamento dos riscos inerentes à liquidação, à manutenção de contas financeiras, ao depósito centralizado e ao registro<sup>17</sup>. Em síntese, como se afirmou no Parecer Jurídico 191/2012-BCB/PGBC, de 27 de dezembro de 2012<sup>18</sup>, essas infraestruturas abrangem “o conjunto de elementos interconectados capazes de prover ao sistema financeiro o substrato necessário a seu regular e eficiente funcionamento”.

16. As IMF integram o SPB e, de acordo com a disciplina baixada pela Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023, são operadas por entidades designadas coletivamente *instituições operadoras de sistema do mercado financeiro* (IOSMF), divididas em quatro atividades: câmaras de compensação e de liquidação, prestadores de serviços de compensação e de liquidação, depositários centrais e entidades registradoras<sup>19</sup>. Pela relevância e conexão com o tema, transcrevo a seguir os mesmos excertos do Parecer Jurídico 542/2021-BCB/PGBC, de 27 de agosto de 2021<sup>20</sup>, que haviam sido reproduzidos na consulta anterior sobre tarifas de interoperabilidade:

“8. As últimas crises financeiras globais demonstraram que as já conhecidas atividades realizadas por meio de infraestruturas do mercado financeiro, no âmbito dos sistemas de pagamentos, cumprem papel crucial para a transparência, a estabilidade e o regular funcionamento dos sistemas financeiros.

9. Sob a perspectiva das chamadas ‘falhas de mercado’, tais infraestruturas, responsáveis pelos serviços de pós-negociação nos mercados financeiro e de capitais, armazenam dados relevantes sobre as operações financeiras, de modo que servem de importante ferramenta para a elevação da transparência (diminuindo a assimetria de informações) e para auxiliar a regulação e a supervisão das instituições que operam naqueles mercados. Aplica-se a essas infraestruturas, ainda, em muitos casos, o conceito de monopólio natural, no qual a atuação de apenas um agente econômico se mostra mais eficiente e segura, em razão das economias de escala e dos custos de transação subjacentes à regulação. Esse fato gera, contudo, preocupações jurídicas em relação ao abuso de poder de mercado e à promoção da concorrência.

15 Atualmente denominado Comitê de Pagamentos e de Infraestruturas do Mercado (*Committee on Payments and Market Infrastructures - CPMI*) do Banco de Compensações Internacionais (*Bank of International Settlements, BIS*).

16 De acordo com a publicação Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (*Principles for financial market infrastructures – PFMI*): “For the purposes of this report, an FMI is defined as a multilateral system among participating institutions, including the operator of the system, used for the purposes of clearing, settling, or recording payments, securities, derivatives, or other financial transactions.” Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/dior.htm>. Acesso em 9 de julho de 2024.

17 Disponível em [https://www.planalto.gov.br/CCIVIL\\_03/Projetos/Ato\\_2023\\_2026/2023/PL/Exm/5-2023-BACEN\\_MF.htm](https://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Projetos/Ato_2023_2026/2023/PL/Exm/5-2023-BACEN_MF.htm). Acesso em 9 de julho de 2024.

18 De Sérgio Murta Machado Filho, com despachos de Lucas Alves Freire, Cristiano Cozer e Isaac Sidney Menezes Ferreira.

19 Cf. Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 2023: “Art. 2º Para os efeitos deste Regulamento, consideram-se: [...] XXII - instituição operadora de sistema do mercado financeiro (IOSMF): câmara de compensação e de liquidação, prestador de serviços de compensação e de liquidação, depositário central ou entidade registradora; [...]”

20 De autoria de Marcus Paulus de Oliveira Rosa, com despachos de Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer.

10. Além disso, vê-se que essas atividades são estruturadas sob a forma de rede, na qual se interligam os diversos participantes diretos e indiretos do SPB (instituições financeiras e instituições de pagamento), que atuam em segmentos distintos do mercado financeiro e de capitais. Em situações de normalidade, isto é, funcionando o SPB de forma eficiente e regular, efeitos positivos são produzidos e transmitidos (externalidade positiva) por meio dessas infraestruturas entre os agentes econômicos, de modo a gerar bem-estar econômico e social. Contudo, em situações adversas, elas podem ser responsáveis por concentrar, transformar e transmitir riscos entre participantes e segmentos de mercados distintos (externalidade negativa). Assim, a atuação inadequada de uma IMF pode servir de canal de propagação de crise localizada para todo o sistema financeiro (risco sistêmico), cujos efeitos se alastrariam, inclusive, sobre a economia real e o bem-estar de toda a sociedade.”

17. Sistemas de registro são conceituados no Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 2023, como “conjunto de regras, procedimentos e estrutura operacional voltado a permitir o exercício da atividade de registro, sendo-lhe facultada a realização da atividade de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados, operado por entidade registradora”<sup>21</sup>. Na prática, essa IMF armazena informações sobre a titularidade, transferências, utilização como garantia e outras operações realizadas até a baixa do ativo objeto do registro, centralizando a coleta, o armazenamento e a disseminação dos dados a eles relacionados<sup>22</sup>.

18. A evolução dos sistemas de registro como IMF é relativamente recente, tendo emergido a partir do desenvolvimento e da rápida expansão do mercado de derivativos de crédito nos Estados Unidos no final dos anos 1990 e no começo dos anos 2000. Inicialmente, a maior parte das negociações era realizada oralmente, com risco crescente de negociações não identificadas ou não conciliadas entre os participantes. Essas deficiências levaram à criação, em 2003, de sistema de confirmação e conciliação que, em pouco tempo, passou a registrar mais de 95% das negociações de *Credit Default Swaps* (CDS) ao redor do mundo. Ainda assim, em razão da ineficiência desse sistema para registro das mais diversas negociações do título antes de sua maturação, em 2006 foi criada a *DTCC Trade Information Warehouse* (TIW) pela companhia americana *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC)<sup>23</sup>. A DTCC informa em sua página na internet que o *TIW Warehouse* consiste em banco de dados centralizado com o registro oficial atualizado de praticamente todos os contratos de CDS compensados e bilaterais pendentes no mercado global, reunindo aproximadamente 70.000 contas de contrapartes em 95 países<sup>24</sup>.

19. A importância dos sistemas de registro para a transparência de informações sobre operações financeiras, tanto para o público quanto para as autoridades de supervisão, cresceu significativamente a partir da crise financeira de 2008. Fóruns globais posteriores chegaram ao

21 “Art. 2º Para os efeitos deste Regulamento, consideram-se: [...] LXIV - sistema de registro: conjunto de regras, procedimentos e estrutura operacional voltado a permitir o exercício da atividade de registro, sendo-lhe facultada a realização da atividade de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados, operado por entidade registradora; [...]”

22 Cf. PFMI: “1.14. A trade repository is an entity that maintains a centralised electronic record (database) of transaction data. TRs have emerged as a new type of FMI [Financial Market Infrastructure] and have recently grown in importance, particularly in the OTC [over the counter] derivatives market. By centralising the collection, storage, and dissemination of data, a well-designed TR that operates with effective risk controls can serve an important role in enhancing the transparency of transaction information to relevant authorities and the public, promoting financial stability, and supporting the detection and prevention of market abuse. An important function of a TR is to provide information that supports risk reduction, operational efficiency and effectiveness, and cost savings for both individual entities and the market as a whole.”

23 Relato histórico extraído do livro *Payments and market infrastructures in the digital era* publicado pela *Banque de France*, p. 273. Disponível em: <https://publications.banque-france.fr/en/economic-and-financial-publications/book-payments-and-market-infrastructures-digital-era>. Acesso em 9 de julho de 2024.

24 Disponível em: <https://www.dtcc.com/repository-and-derivatives-services/derivatives-services/trade-information-warehouse>. Acesso em 9 de julho de 2024.

consenso sobre a importância das IMF e, em particular, do registro de operações realizadas nos mercados de derivativos de balcão e de outros ativos financeiros, “para maior controle sobre a emissão, a detenção e a negociação de ativos financeiros, bem como sobre a liquidação das operações com eles realizadas”, em um mundo cada vez mais marcado pela inovação<sup>25</sup>. Atualmente são considerados essenciais para a estabilidade financeira, ao auxiliarem na detecção e prevenção de abusos do mercado.

20. No Brasil, o SPB foi reestruturado pela Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, abrangendo “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”. Os sistemas de depósito centralizado ou de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, integrantes do SPB, passaram a contar com base legal a partir da edição da Lei nº 12.810, de 2013, que outorgou competência ao BCB para estabelecer as condições para o exercício dessas atividades, a teor dos arts. 22 e 28, respectivamente.

21. O vazio normativo em relação às atividades de registro e de depósito centralizado anteriormente a 2013 no País cobrou seu preço. Por exemplo, no final de 2010 o BCB anunciou a descoberta de fraude na carteira de recebíveis do Banco Panamericano S.A., tendo apurado que, ao longo de três ou quatro anos, essa instituição lançou, “em seus ativos, as carteiras de crédito e as receitas que não lhes pertenciam, pois tinham sido vendidas a outros bancos, via cessão de crédito”<sup>26</sup>. Verificou-se, inclusive, a cessão da mesma carteira para várias instituições financeiras: “enquanto o Panamericano informava R\$ 1,60 bilhão em operações de cessão de crédito, os compradores informavam R\$ 5,59 bilhões, quase quatro vezes o valor registrado pelo Panamericano”<sup>27</sup>.

22. A gravidade dos fatos abalou a credibilidade desse mercado e inibiu uma das principais formas de captação de recursos por parte de bancos de pequeno e médio porte, que passaram a enfrentar problemas de capitalização. Grandes instituições financeiras, importantes provedoras de *funding*, tinham interesse em aquisição de carteiras de crédito, considerando-se que poderiam obter rentabilidade melhor para seus eventuais excessos de caixa do que mantê-los em certificados de depósito interbancário (CDI) ou títulos públicos. No entanto, questões ligadas à assimetria informacional ganharam relevância naquele momento de maior aversão ao risco, implicando “aumento tanto das taxas de deságio das aquisições de carteiras de crédito quanto dos níveis de coobrigação exigidos”<sup>28</sup>, com encarecimento das operações de cessão.

23. As preocupações decorrentes dessa crise local culminaram na edição da Resolução CMN nº 3.998, de 28 de julho de 2011, que determinou o registro das operações de cessão de créditos e de arrendamento mercantil em sistemas de registro e liquidação financeira de ativos autorizados pelo BCB, e na criação da central de cessões de crédito (“C3”)<sup>29</sup>. A proposta de instituição dessa central veio do próprio mercado financeiro, por meio de associações de classe que reuniam instituições bancárias, instituições de crédito, financiamento e investimento, *leasing*, bancos internacionais e

25 Vide YASBEK, Otavio. Prefácio. In: COHEN, Gabriel (org.). 9 anos do marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais. Jota Jornalismo, 2023. E-book. p. 3-8. Disponível em: <https://conteudo.jota.info/marketing-lp-ebook-9anos-marco-legal-entidades-registradoras>. Acesso em 9 de julho de 2024.

26 PELELIAS, Ivam Ricardo et al. Banco Panamericano: um problema de governança corporativa? *Revista Gestão Organizacional*. Chapecó, v. 5, n. 1, p. 117-129, jan./jun. 2011. Disponível em: <https://pegasus.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rgo/issue/view/100>. Acesso em: 9 jul. 2024.

27 Idem.

28 Vide Voto 155/2011-BCB em [https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata\\_957\\_CMN\\_sem\\_tarja.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata_957_CMN_sem_tarja.pdf). Acesso em 9 de julho de 2024.

29 Sistema atualmente denominado C3 Registradora, operado pela CIP S.A., com o nome fantasia Núclea.

empresas financeiras de montadoras de veículos. As entidades associativas haviam diagnosticado a necessidade de aumentar a segurança e a transparência daquelas operações, mediante a criação de mecanismo que pudesse minimizar a existência de duplicidade de cessão de um mesmo crédito, entre outros riscos.

24. No Parecer PGBC-143/2011, de 24 de maio de 2011<sup>30</sup>, concluiu-se pela viabilidade jurídica da proposta de imposição de registro obrigatório de cessões de crédito **com amparo na Lei nº 4.595, de 1964, a título de regulação prudencial**. Ato contínuo, o Parecer PGBC-197/2011, de 5 de julho de 2011<sup>31</sup>, entendeu que a referida entidade, porque realizaria não só o registro, como também a transferência de créditos e a liquidação financeira das operações de cessão de crédito por meio da central, enquadrava-se na **moldura normativa traçada pelo art. 2º da Lei nº 10.214, de 2001**. A inexistência de disciplina legal específica ilustra o comentário de Otávio Yasbek, no sentido de que, antes da Lei nº 12.810, de 2013, os sistemas de registro surgiam ao sabor das necessidades, a partir de atos regulamentares e sem base legal adequada<sup>32</sup> – veja-se o caso da C3, criada a partir de determinação do CMN expedida como forma de regulação prudencial e com base em legislação que tratava de câmaras de compensação e liquidação.

25. A Lei nº 12.810, de 2013, destaca Gabriel Cohen, constitui o **marco regulatório** dos sistemas de registro e de depósito centralizado, por ter outorgado competências à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e ao BCB para regular e fiscalizar essas infraestruturas, inclusive a constituição de gravames e ônus, e ao CMN a definição do rol de ativos financeiros sujeitos a registro e depósito centralizado<sup>33</sup>.

26. Em vista do que foi exposto até agora, é seguro afirmar que sistemas de registro de ativos – assim como as demais IMF – são fundamentais para os **imperativos de segurança, eficiência, regularidade, transparência, concorrência, estabilidade, confiabilidade, simetria informacional e gerenciamento de riscos dos mercados financeiros**. Em suma, são atividades de relevante interesse público, preordenadas ao atendimento das necessidades do sistema financeiro e dependentes da regulação estatal para autorizá-las, delimitar o objeto e fixar as condições de seu exercício.

27. Parafraseando trechos do Parecer Jurídico 1402/2023-BCB/PGBC, de 8 de dezembro de 2023<sup>34</sup>, o BCB, no exercício da sua **capacidade normativa de conjuntura**<sup>35</sup>, poderá, segundo juízo discricionário, estabelecer os parâmetros que deseja ver atendidos para o atingimento dos fins

30 De minha autoria, com despachos de Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira e Ailton Cesar dos Santos.

31 De Fabrício Torres Nogueira, com despachos de Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer.

32 YASBEK, Otávio. *Op. cit.*

33 COHEN, Gabriel. *Lei 12.810/2013: o marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais*. In: COHEN, Gabriel (org.). *Op. cit.*, p. 9-18.

34 De Vinícius Batista Soares, com despachos de Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer. Esse trabalho se debruça sobre a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013; neste parágrafo tomo de empréstimo alguns de seus enunciados, com adaptações para o contexto da Lei nº 12.810, de 2013.

35 “A atuação interventiva por direção [do Estado] é em parte exercida mediante a dinamização, por órgãos e entidades da Administração, de atividade normativa cujo exercício lhes tenha sido autorizado pela lei. Cumpre aos titulares da função normativa, no caso, observar os critérios e parâmetros estabelecidos na lei que lhes autorizou esse mesmo exercício. Observe-se que não há, na hipótese, atribuição de função legislativa, mas sim de função normativa (regulamentar) a esses órgãos e entidades; [...]. Ao exercerem a função normativa que lhes incumbe – efetivo dever-poder, em verdade, no qual são investidos –, órgãos e entidades da Administração dinamizam o que tenho denominado **capacidade normativa de conjuntura**. [...] Nesse clima, a instabilidade de determinadas situações e estados econômicos, sujeitos a permanentes flutuações – flutuações que definem o seu caráter conjuntural –, impõe sejam extremamente flexíveis e dinâmicos os instrumentos normativos de que deve lançar mão o Estado para dar concreção a desvios ocorridos no desenrolar do processo econômico e no curso das políticas públicas que esteja a implementar. [...] Cuida-se – repita-se – de dever-poder, de órgãos e entidades da Administração, que envolve, entre outros aspectos, a definição de condições operacionais e negociais, em determinados setores do mercado.” (GRAU, Eros Roberto. *O direito posto e o direito pressuposto*. 9 ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2014, p. 228. G.n.) [Nota de rodapé do Parecer Jurídico 1402/2023-BCB/PGBC.]

que justificaram a criação e que levaram à evolução dos sistemas de registro. Os imperativos acima indicados, que conformam a disciplina e o controle dessas infraestruturas, “*demandam densificação e colmatação técnico-operacional mediante estabelecimento de política regulatória a cargo da Autarquia*”. Além disso, a regulamentação e supervisão das atividades das entidades registradoras deve observar os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, bem como os princípios da ordem econômica encartados no art. 170 da Constituição Federal, notadamente a livre iniciativa e a livre concorrência.

28. Tome-se o caso dos sistemas de registro de recebíveis de arranjos de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista. A Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019, ao tempo em que disciplinou o dever de registro desses recebíveis (art. 3º), vedou, em contrapartida, que os sistemas de registro fizessem a “*cobrança de tarifas das instituições credenciadoras e subcredenciadoras para a realização do serviço de registro das agendas de recebíveis*” (art. 12), sob a justificativa de que os agentes financiadores são os principais interessados na nova sistemática então adotada<sup>36</sup>. A criação de um dever pelo lado das credenciadoras e de uma gratuidade pelo lado das registradoras, supondo que sejam relativamente onerosas para ambas, permite inferir, a partir da moldura regulatória estabelecida, que houve condições de a iniciativa privada avaliar a viabilidade econômica e financeira do negócio, levando em consideração, entre inúmeros fatores, o conjunto das normas conformadoras da atividade regulada e o volume do mercado a ser atendido. Veja-se que, em razão de problemas relacionados à interoperabilidade entre as três entidades registradoras concorrentes naquele momento, a vigência de diversos dispositivos daquela circular entrou em vigor dois anos depois, após sucessivos adiamentos<sup>37</sup>.

29. Essa retrospectiva histórica exemplifica a capacidade normativa de conjuntura em ação, moldando a atividade em torno dos fins a que visa atender. No caso da Lei nº 12.810, de 2013, vale ressaltar – conforme alertado no Parecer Jurídico 512/2022-BCB/PGBC, de 18 de julho de 2022<sup>38</sup>, e no Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC – que o caráter genérico da expressão “*estabelecer as condições para o exercício da atividade*” torna desafiadora a tarefa de identificar os limites da intervenção estatal na atividade econômica ora considerada. Consequentemente, o conteúdo daquela norma carece de densificação por meio de atos normativos infralegais, em verdadeiro campo aberto à interpretação, “*a ser delimitado menos por critérios jurídicos e mais por critérios técnicos relacionados ao campo de conhecimento de que se trata*”.

30. Objeto de considerações no Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC, a interoperabilidade é matéria que tem se destacado no cenário global, em que o surgimento de novas tecnologias, produtos e mercados exigem a compatibilidade entre os mais diversos sistemas. Não por outro motivo, a Comissão Europeia – órgão executivo da União Europeia que propõe novas leis e políticas aplicáveis ao Bloco, entre outras importantes funções – divulgou em 2010 a Comunicação “*Uma agenda digital para a Europa*”, na qual se declarou que: “*Para construir uma sociedade verdadeiramente*

36 Vide Voto 132/2019-BCB, de 27 de junho de 2019. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019132/Voto\\_1322019\\_BCB.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019132/Voto_1322019_BCB.pdf). Acesso em: 9 de julho de 2024.

37 Cf. CYPRIANO, Caroline Serejo. Diário de bordo da interoperabilidade entre registradoras. In: COHEN, Gabriel (org.). *Op. cit.*, p. 48-54. Nas palavras da autora: “*A coexistência de interesses opostos e tecnologias distintas era a realidade entre as três concorrentes que buscavam formar a autorregulação da ‘Convenção entre entidades registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento’ (Convenção). E após aproximadamente dois anos de trabalho, no dia 7 de junho de 2021, a interoperabilidade entrou em operação, por força da entrada em vigor da Circ. 3.952. Diante da complexidade de múltiplos sistemas de infraestruturas de mercado financeiro convivendo, o início encontrou um sem-número de barreiras. Na semana entre os dias 11 e 15 de outubro de 2021 a interoperabilidade chegou a atingir o marco de 15% fora do Service Level Agreement (SLA) contratado entre registradoras para contratos, impedindo, assim, o tráfego destes (o comportamento funcional esperado é cancelamento caso a resposta do sistema de outra registradora não seja tempestiva)*”.

38 De minha autoria, com despachos de Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer.

digital é necessária uma interoperabilidade efectiva entre os produtos e serviços informáticos”<sup>39</sup>. No aspecto que interessa ao presente trabalho, a interoperabilidade entre registros autorizados a operar com o mesmo ativo financeiro é condição essencial para o fomento da concorrência na oferta de crédito no mercado de recebíveis de pagamento de cartão; e está intrinsecamente ligada ao requisito da unicidade de registro, que visa a “conferir segurança jurídica às operações com ativos financeiros registrados, ao impedir que um mesmo ativo financeiro seja registrado e gravado ou onerado em mais de um sistema” (Voto 231/2019-BCB).

31. A interoperabilidade apresenta similaridades com a doutrina das *essential facilities*, razão pela qual os preceitos desta última, que se encontram em estágio bem mais desenvolvido de discussão e aplicação, poderiam ser transpostos para justificar a intervenção estatal no controle de preços de tarifas de interoperabilidade de sistemas de registro de recebíveis de cartão – como propõe o Decem no Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM. Vale a pena apontar, contudo, algumas diferenças entre uma e outra, não com o intuito de obstar a eventual aplicação da doutrina das *essential facilities* à espécie, mas para demonstrar que, por seu caráter específico, diretamente relacionado com a troca de informações entre sistemas, a interoperabilidade por si mesma justifica, com ainda mais razão, o controle de preços na interação entre os referidos sistemas.

32. Bem resumidamente – porque o Decem já ofereceu os contornos do instituto –, a doutrina das *essential facilities*, ou, em vernáculo, doutrina das instalações essenciais, aplica-se de maneira mais ampla a casos de empresa monopolística que controla um recurso essencial, em que negar aos competidores o acesso a esse recurso gera uma barreira intransponível à concorrência<sup>40</sup>. Embora na origem estivesse relacionada a instalações físicas, admite-se atualmente a incidência da doutrina em relação a direitos de propriedade intelectual, não importando a natureza tangível ou intangível do bem<sup>41</sup>. Maria Izabel de Araújo, em vista do tratamento normativo no ordenamento jurídico brasileiro, assinala a natureza jurídica contratual da matéria, considerando-a um contrato privado, regulamentado e autorizado pela Administração Pública, podendo inclusive ser forçado. Quanto ao conceito da *essential facilities doctrine*, a autora acolhe a formulação de Alexandre Nester, *in verbis*:

“O instituto jurídico segundo o qual se assegura a determinados agentes econômicos, mediante o pagamento de um preço justo, o exercício do direito de acesso às infraestruturas e redes já estabelecidas (assim como a determinados insumos e bens), que são indispensáveis para o desenvolvimento da sua atividade econômica, cuja duplicação é inviável, e que se encontram na posse de outros agentes (normalmente em regime de monopólio natural), seus potenciais concorrentes. A esse direito de acesso corresponde uma obrigação específica do detentor da infraestrutura de ceder o acesso ao terceiro, em termos não discriminatórios e razoáveis, a fim de viabilizar os objetivos e políticas de concorrência preconizados pelo Estado.”<sup>42</sup>

39 Comissão Europeia, Uma agenda digital para a Europa, Bruxelas, 19.5.2010, COM(2010)245 fin., p. 17. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0245:FIN:pr:PDF>. Acesso em 9 de julho de 2024.

40 Vide ALEXANDER, Laura; STUTZ, Randy. Interoperability in Antitrust Law & Competition Policy. *CPI Antitrust Chronicle*, jun. 2021. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2021/06/4-Interoperability-in-Antitrust-Law-Competition-Policy-By-Laura-Alexander-Randy-Stutz.pdf>. Acesso em 9 de julho de 2024.

41 Vide ARAÚJO, Maria Izabel Gomes Sant’Anna de. Breve análise sobre a *essential facilities doctrine*. In: PINHEIRO, Armando Castelar, et al. (Coord.). Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, 2020. P. 271-310. Disponível em: [https://dej.fgv.br/sites/default/files/arquivos/reflexoes\\_sobre\\_direito\\_e\\_economia\\_cap\\_11.pdf](https://dej.fgv.br/sites/default/files/arquivos/reflexoes_sobre_direito_e_economia_cap_11.pdf). Acesso em 9 de julho de 2024.

42 Apud ARAÚJO, Maria Izabel Gomes Sant’Anna de. *Op. cit.*, p. 281.

33. A seu turno, a interoperabilidade exige das empresas competidoras capacidade de interface entre seus sistemas<sup>43</sup>, sendo mais relacionada aos limites e interações entre concorrentes e como elas impactam a concorrência. O que importa não é apenas a transferência de informações de uma plataforma para outra, mas também a continuidade no alinhamento de seus dados<sup>44</sup>. Pressupõe, outrossim, a existência de empresas concorrentes entre si que, ao mesmo tempo, são obrigadas a interagir em razão de norma contratual ou regulamentar<sup>45</sup>. De resto, sem partir para a formulação de um conceito de interoperabilidade para fins jurídicos, reitero o entendimento de que os passos para aplicação da doutrina das *essential facilities* são extensíveis à interoperabilidade, em vista de que ambas têm em mira a solução de questões anticoncorrenciais.

34. A propósito, é oportuno mencionar o estudo de Leonardo Santos sobre os desafios da *autorregulação regulada* na interoperabilidade entre sistemas de registro – em que também considera a interoperabilidade como exigência regulatória que remete à doutrina das *essential facilities*. Em visão de agente do mercado que converge com o relato conjuntural do Decem, o autor aduz que a interação obrigatória entre as IMF dá azo a *comportamentos oportunistas*, como a cobrança de tarifas acima dos preços de equilíbrio, uma vez que a IMF congênere não pode deixar de realizar a operação por força da norma regulamentar. O problema seria decorrente de conflito de interesses na definição da política tarifária, em que as empresas adotam metodologias prejudiciais à concorrência e ao mercado. Sob esse aspecto, enfatiza a sensibilidade do tema e suas possíveis repercussões, “*como a geração de poder de mercado para alguns agentes, o aumento de preços indevidos ou, reversamente, o desestímulo na exploração da atividade*”<sup>46</sup>.

35. Há fundamento constitucional para a atuação estatal no controle de preços, conforme reconhece a doutrina jurídica. Fabio Konder Comparato reporta-se ao art. 170 da Constituição Federal<sup>47</sup> para fundamentar a possibilidade de se restringir a liberdade empresarial com vistas à realização da justiça social. Com esse objetivo, afirma, deve-se compreender e harmonizar os demais princípios daquele dispositivo constitucional com a livre concorrência, a função social da propriedade e a defesa do consumidor, entre outros<sup>48</sup>. Luis Roberto Barroso – discorrendo sobre atividades econômicas em geral e não sobre segmentos regulados – entende que, a despeito de não haver norma constitucional que autorize o controle prévio de preços, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a medida restritiva pode se justificar com fundamento nos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência. O autor alerta para a necessidade de limites nessa intervenção, devendo ser excepcional e temporária, visar a correção de anormalidades em razão de deterioração das condições do mercado, observar o princípio da razoabilidade e, em nenhuma hipótese, impor preços inferiores ao preço de custo acrescido da margem necessária para reinvestimentos e de

43 Cf. ALEXANDER, Laura; STUTZ, Randy. *Op. cit.*

44 *Idem.*

45 Cf. HOVENKAMP, Herbert. Antitrust interoperability remedies. *Columbia Law Review Forum*, New York, v. 123, p. 1-36, jan. 2023. Disponível em: <https://columbialawreview.org/content/antitrust-interoperability-remedies/>. Acesso em: 9 jul. 2024.

46 SANTOS, Leonardo Antonacci Barone. Autorregulação regulada da interoperabilidade entre infraestruturas de mercado financeiro. *Revista Brasileira de Direito Público - RBDP*, Belo Horizonte, ano 22, n. 84, p. 45-71, jan./mar. 2024. O autor identifica-se como Gerente de Relações Institucionais na TAG IMF.

47 “Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.”

48 COMPARATO, Fabio Konder. Regime constitucional do controle de preços no mercado. *Revista de Direito Público*, v. 24, n. 97, p. 17-28, jan./mar. 1991.

um lucro mínimo<sup>49</sup>. Em texto doutrinário, Diogo Coutinho e Jean-Paul Veiga da Rocha propõem alguns parâmetros para aferir a proporcionalidade do controle de preços:

*“Um controle de preços apropriado traduz a ideia de que ele deve, tanto quanto se possa demonstrar, ser a medida capaz de alcançar a finalidade de policy (política pública) almejada. Necessário significa demonstrar que o controle de preços é a medida mais adequada à disposição da autoridade pública ou regulador, considerando os eventuais prejuízos aos atingidos e à coletividade em geral. Finalmente, proporcional em sentido estrito implica que a fixação de preços se justifique mediante um sopesamento entre a intensidade da restrição ao direito fundamental restringido (a livre-iniciativa) e a importância da realização do direito fundamental que com ele colide e que fundamenta a adoção da medida restritiva.”<sup>50</sup>*

36. Intervir no domínio econômico para corrigir falhas de mercado resultantes de ineficiências alocativas, externalidades negativas, assimetria de informações e excessos decorrentes de abuso de poder de mercado está na raiz da doutrina sobre regulação estatal. Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddy definem regulação como “conjunto de normas, regulamentos e procedimentos, em geral oriundos do Poder Executivo [...], a que o Estado recorre para alterar os incentivos e restrições que operam os agentes econômicos, buscando corrigir as ineficiências geradas por falhas de mercado”<sup>51</sup>. Essa concepção abrange a livre concorrência, também objeto de proteção pela regulação, conforme ensina Flavio Roman, referindo-se à doutrina de Alexandre Santos de Aragão:

*“[...] as razões para a concessão de poderes regulatórios ao Estado estão além da correção de falhas de mercado e da proteção à livre concorrência. A Constituição, é certo, não estabelece o dirigismo econômico, mas espera do Estado capacidade para fomentar e orientar os agentes econômicos em prol do desenvolvimento harmônico e integrado da sociedade.”<sup>52</sup>*

37. As justificativas econômicas para o BCB estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade encontram-se expostas no Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM. Sob a óptica jurídica, a argumentação oferecida é adequada e mais do que suficiente para implementação da medida propugnada, destacando-se que: (a) são apresentados dados empíricos que sustentam o diagnóstico sobre as falhas de mercado e fundamentam a necessidade de controle de preços; e (b) essa necessidade é fruto do acompanhamento contínuo do comportamento dos agentes regulados, em que ações normativas menos interventivas (autorregulação) foram se intensificando progressivamente, em razão da frustração quanto ao atingimento dos benefícios esperados para o mercado de recebíveis de cartão.

38. Relativamente aos preceitos da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019), a questão foi enfrentada no Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC e sua conclusão, por tudo o que foi exposto, estende-se à possibilidade de definição das tarifas de interoperabilidade diretamente pelo Poder Público:

49 BARROSO, Luís Roberto. A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços. *Revista de Direito Administrativo*, n. 226, Rio de Janeiro, out./dez. 2001, p. 187-212.

50 COUTINHO, Diogo R.; ROCHA, Jean-Paul Veiga da. Regulação e controle de preços do setor privado no direito brasileiro: hipóteses de possibilidade - parâmetros jurídicos - a irretroatividade das normas no campo regulatório - formas e limites de atuação do Poder Judiciário. *RDA – Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 272, p. 253-281, maio/ago. 2016. Disponível em <https://periodicos.fgv.br/rda/article/view/64304/62515>. Acesso em 9 de julho de 2024.

51 PINHEIRO, Armando Castelar. SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 255.

52 ROMAN, Flavio José. *Discrecionalidade técnica na regulação econômica*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 145.

“16. É importante assinalar que a ingerência do Poder Público sobre tarifas (i.e., preços cobrados por serviços) não destoaria da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica inserida na Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Ao estatuir ser direito de toda pessoa, natural ou jurídica, ‘definir livremente o preço de produtos e de serviços como consequência de alterações da oferta e da demanda’, a norma legal ressalva que essa liberdade pode ser restringida em mercados regulados e que não se aplica ‘à legislação de defesa da concorrência, aos direitos do consumidor e às demais disposições protegidas por lei federal’ (art. 3º, caput, inciso III<sup>53</sup>, e § 3º, inciso II<sup>54</sup>, g.n.)”

39. O Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, que regulamenta a análise de impacto regulatório (AIR), estabelece diversos parâmetros a serem observados pelo Poder Público na sua elaboração. De acordo com o art. 6º, o relatório correspondente deverá conter, entre outros pontos, a identificação do problema regulatório e dos agentes econômicos, os objetivos a serem alcançados, a descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório, a exposição dos possíveis impactos das alternativas e os efeitos e riscos da edição do ato normativo. O art. 7º indica as metodologias a serem empregadas para aferição da razoabilidade do impacto econômico.

40. Uma vez que a AIR já está em fase de elaboração, será por meio desse documento que a área técnica poderá fornecer subsídios que permitirão aquilatar se a medida normativa proposta preserva os princípios da proporcionalidade, da razoabilidade, da livre iniciativa e da livre concorrência. O Decem sinalizou que o estabelecimento de *price caps*, restrito aos serviços de interoperabilidade, levará em conta a recuperação dos custos operacionais e de capital, o que leva a crer que serão fixados por critérios justos e razoáveis.

41. Por fim, quanto ao segundo item da consulta, a edição do ato normativo que estabeleça o valor das tarifas de interoperabilidade de recebíveis de arranjos de pagamento deve ter por fundamento comando legal endereçado aos sistemas de registro desses ativos. Os impactos econômicos recairiam diretamente sobre as entidades registradoras que operam os correspondentes sistemas; e o conteúdo da norma configuraria o estabelecimento de (nova) condição para o exercício da atividade, com amparo no art. 28, inciso II, da Lei nº 12.810, de 2013.

42. Com esse objeto e alcance, não haveria margem para fundamentar a medida na Lei nº 12.865, de 2013, que dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do SPB. É certo que os recebíveis de que se trata têm origem em arranjos de pagamento, porém a atividade exercida por uma IMF não se confunde com a desempenhada por uma instituição de pagamento, tampouco com a levada a efeito pelo estabelecimento comercial titular da agenda de recebíveis. Basta imaginar que, ao se admitir que regra incidente sobre sistemas de registro fosse editada com fundamento da Lei nº 12.865, de 2013, apenas em razão de os recebíveis serem originários de operações realizadas no âmbito de arranjos de pagamento, nada impediria, por exemplo, que o BCB editasse regras endereçadas aos estabelecimentos comerciais, os quais, apesar de também não serem participantes desses arranjos, são simultaneamente originadores dos ativos e usuários finais recebedores dos créditos. O fundamento legal para que esta Autarquia possa regular

53 “Art. 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal: [...] III - definir livremente, em mercados não regulados, o preço de produtos e de serviços como consequência de alterações da oferta e da demanda; [...]” (Nota de rodapé do original.)

54 “§ 3º O disposto no inciso III do caput deste artigo não se aplica: I - às situações em que o preço de produtos e de serviços seja utilizado com a finalidade de reduzir o valor do tributo, de postergar a sua arrecadação ou de remeter lucros em forma de custos ao exterior; e II - à legislação de defesa da concorrência, aos direitos do consumidor e às demais disposições protegidas por lei federal.” (Nota de rodapé do original.)

a atividade dos sistemas de registro reside na competência que lhe é outorgada pela Lei nº 12.810, de 2013, ao passo que inexistente norma legal que autorize o mesmo em relação a estabelecimentos comerciais.

## CONCLUSÃO

43. Pelas razões expostas, com fundamento no art. 170 da Constituição Federal e no art. 28, inciso II, da Lei nº 12.810, de 2013, entendo que o BCB é competente para estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB nº 264, de 2022. Essa conclusão baseia-se em que:

- a) sistemas de registro de ativos são fundamentais para os imperativos de segurança, eficiência, regularidade, transparência, concorrência, estabilidade, confiabilidade, simetria informacional e gerenciamento de riscos dos mercados financeiros;
- b) não é possível delimitar previamente os contornos da competência para *estabelecer as condições para o exercício da atividade*, tendo em vista que inovações tecnológicas, mudanças de mercado, alterações comportamentais e transformações sociais impõem o permanente acompanhamento da atividade e a modernização da regulação setorial, ditada por critérios técnicos;
- c) tampouco parece ser possível excluir do alcance do BCB, no âmbito da capacidade normativa de conjuntura que lhe confere o art. 28 da Lei nº 12.810, de 2013, o controle de determinados preços praticados na prestação de serviços oferecidos pelos sistemas de registro, se realizado dentro de parâmetros justos e razoáveis;
- d) a interoperabilidade entre sistemas tecnológicos, embora remetendo às circunstâncias que autorizam a aplicação da doutrina das *essential facilities*, apresenta-se como demanda da sociedade que por si mesma justifica, com ainda mais razão, a regulação de atividades econômicas;
- e) a correção de falhas de mercado e a proteção à livre concorrência em mercados regulados estão no âmago da intervenção estatal no domínio econômico e se coadunam com os preceitos da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 2019);
- f) a doutrina jurídica admite o controle de preços para a realização de fins públicos, com observância dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade;
- g) as justificativas econômicas apresentadas oferecem dados empíricos que sustentam adequadamente o diagnóstico sobre as falhas de mercado e fundamentam a necessidade de nova intervenção estatal para sua correção;
- h) essa necessidade é fruto do monitoramento contínuo do comportamento dos agentes regulados, em que ações normativas menos interventivas foram se intensificando progressivamente, em razão da frustração quanto ao atingimento dos benefícios esperados;

- i) a observância dos princípios da proporcionalidade, da razoabilidade, da livre iniciativa e da livre concorrência na regulação da matéria poderá ser aquilatada por meio da análise de impacto regulatório, em fase de elaboração; e
  - j) em vista do objeto e do alcance de regulação que vier a estabelecer o controle de preços em sistemas de registro, o fundamento jurídico do ato normativo com esse teor circunscreve-se à Lei nº 12.810, de 2013.
44. [...] É o parecer, que submeto à superior consideração.

**FILOGÔNIO MOREIRA JUNIOR**  
Subprocurador-Chefe do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)  
OAB/DF 23.884

(Segue despacho.)

Aprovo, por seus próprios fundamentos, o escoreito parecer da Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM), que bem examina a matéria.

Ao Decem.

**NELSON ALVES DE AGUIAR JÚNIOR**  
Subprocurador-Geral do Banco Central  
Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG)  
OAB/DF 15.946

**Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:**

<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGBCB/newform.aspx>

## **Parecer 988/2024-BCB/PGBC**

Parecer que examina consulta jurídica sobre concessão de licença adotante, equivalente a licença maternidade, para servidor do sexo masculino na adoção de menor adolescente (família monoparental).

**Leandro Sarai**

Procurador do Banco Central

**Juliana Marques Franca**

Subprocuradora-Geral do Banco Central, substituta

**Lucas Alves Freire**

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

PR2024/0001034  
PE 276355

Brasília (DF), 26 de setembro de 2024.

*Ementa: Consultoria administrativa. Departamento de Gestão de Pessoas, Educação, Saúde e Organização (Depes). Licença adotante (menor adolescente). Família monoparental. Adotante homem. Adoção de adolescente. Possibilidade de concessão da licença. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.*

Senhora Subprocuradora-Geral,

### ASSUNTO

O Departamento de Gestão de Pessoas, Educação, Saúde e Organização (Depes) solicitou orientação sobre como proceder em relação ao requerimento formulado por um servidor para concessão de licença adotante, mais especificamente sobre a possibilidade ou não do registro dessa concessão (doc. 3).

2. De acordo com o relato da consulta, há algumas peculiaridades no requerimento.
3. Em primeiro lugar, consta da consulta que o servidor será o único adotante, ou seja, exercerá as funções de pai e de mãe. Por causa disso, no texto do requerimento do servidor, transcrito na consulta, o servidor solicita que o período da licença seja equiparado ao da licença maternidade.
4. Já existe entendimento do Sistema de Pessoal Civil da Administração Federal (Sipec) no sentido de que a apresentação do termo de guarda judicial é suficiente para basear o pleito. Nos autos há termo judicial, datado de 29/8/2024, que concede guarda do menor ao servidor (doc. 1).
5. Contudo, quando o Depes tentou registrar a concessão da licença no sistema, utilizando a transação PGRHA100, constou mensagem de que a licença não seria permitida, porque o dependente teria idade maior ou igual a 12 anos.
6. O Depes relata que o Supremo Tribunal Federal (STF), no julgamento do Recurso Extraordinário (RE) 778.889/PE, decidiu que “os prazos da licença adotante não podem ser inferiores aos prazos da licença gestante, o mesmo valendo para as respectivas prorrogações. Em relação à licença adotante, não é possível fixar prazos diversos em função da idade da criança adotada.” A partir desse entendimento o art. 210 da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990, teria sido julgado inconstitucional.
7. Apesar disso, o Depes relata que, aparentemente, a partir da leitura da Lei nº 8.112, de 1990, e mesmo dessa decisão do STF, a licença somente poderia ser conferida em caso de criança e não de adolescentes. E esse é o motivo da dúvida, pois o caso envolve a adoção de um adolescente, nascido em 5/4/2012, portanto com pouco mais do que 12 anos (doc. 2).

8. O Depes relata que, no âmbito do Poder Judiciário, a Resolução nº 321, de 15 de maio de 2020, do Conselho Nacional de Justiça (CNJ), já teria reconhecido que “os prazos da licença à(ao) adotante e de sua prorrogação independem da idade da criança ou adolescente adotados.”

9. Por fim, informa não haver precedente sobre o assunto no Sipec.

10. É o relatório.

## APRECIÇÃO

11. As principais normas em questão estão na Lei nº 8.112, de 1990:

*“Art. 207. Será concedida licença à servidora gestante por 120 (cento e vinte) dias consecutivos, sem prejuízo da remuneração.*

*§ 1º A licença poderá ter início no primeiro dia do nono mês de gestação, salvo antecipação por prescrição médica.*

*§ 2º No caso de nascimento prematuro, a licença terá início a partir do parto.*

*§ 3º No caso de natimorto, decorridos 30 (trinta) dias do evento, a servidora será submetida a exame médico, e se julgada apta, reassumirá o exercício.*

*§ 4º No caso de aborto atestado por médico oficial, a servidora terá direito a 30 (trinta) dias de repouso remunerado.*

*Art. 208. Pelo nascimento ou adoção de filhos, o servidor terá direito à licença-paternidade de 5 (cinco) dias consecutivos.*

*Art. 209. Para amamentar o próprio filho, até a idade de seis meses, a servidora lactante terá direito, durante a jornada de trabalho, a uma hora de descanso, que poderá ser parcelada em dois períodos de meia hora.*

*Art. 210. À servidora que adotar ou obtiver guarda judicial de criança até 1 (um) ano de idade, serão concedidos 90 (noventa) dias de licença remunerada. (Vide Decreto nº 6.691, de 2008)*

*Parágrafo único. No caso de adoção ou guarda judicial de criança com mais de 1 (um) ano de idade, o prazo de que trata este artigo será de 30 (trinta) dias.”*

12. A leitura dessas normas indica a existência de direito de licença, porém apenas para servidora que adote criança. Ou seja, a norma não prevê o servidor adotante nem trata da adoção de adolescente. Além disso, o prazo é diferenciado conforme a idade da criança.

13. Diante disso, uma solução juridicamente válida seria reconhecer a impossibilidade do benefício nos moldes pretendidos.

14. Essa conclusão teria fundamento na noção tradicional do princípio da legalidade e numa interpretação literal das normas vigentes.

15. Nas palavras de Celso Antônio Bandeira de Mello: “O princípio da legalidade, no Brasil, significa que a Administração nada pode fazer senão o que a lei determina. Ao contrário dos particulares, os quais podem fazer tudo o que a lei não proíbe, a Administração só pode fazer o que a lei antecipadamente autorize”<sup>1</sup>.

16. Dito de outra forma, como não há previsão legal expressa e clara sobre a possibilidade de um homem, em razão de ter adotado um adolescente, ter direito à licença equivalente à licença maternidade, então a concessão do benefício seria ilegal.

17. Parece ter sido essa visão que prevaleceu há alguns anos em um caso em que havia um casal formado por duas mulheres, em que ambas pretendiam a licença maternidade de 120 dias. Na ocasião, a Administração entendeu que “não possui fundamento legal para conceder licença à gestante à mãe não parturiente de casal homoafetivo, nem conceder licença paternidade à mãe não parturiente, por não haver posicionamento do Órgão Central do SIPEC, nem legislação sobre o assunto.” Afirmou ainda que o princípio da legalidade “compele o administrador a cumprir fielmente os mandamentos legais, não cabendo abranger onde a lei não abrange ou restringir onde esta não o faz”<sup>2</sup>.

18. Mas a questão não é tão simples e esses fundamentos não são tão sólidos, pelo menos não para o presente caso.

19. O princípio da legalidade tem um sentido claro quando se trata de impedir o abuso estatal contra direitos fundamentais, ou seja, quando se trata de proteger o cidadão contra o Estado. Mas esse princípio não foi instituído como instrumento para impedir a concretização de direitos fundamentais<sup>3</sup>:

*É curioso notar que a lei que nasce como instrumento para garantir direitos fundamentais ainda possa servir justamente para prejudicar tais direitos. Segundo aponta Ricardo Perlingeiro, o princípio da legalidade administrativa, pelo menos na América Latina, ainda é confundido com legalidade escrita, o que na prática implica que interpretações literais acabam prevalecendo mesmo em prejuízo de referidos direitos, a demonstrar que a Administração Pública ainda privilegia a subordinação hierárquica em detrimento da legalidade, muitas vezes por um temor dos agentes públicos de sofrerem alguma reprimenda por desvio de função. É o que ocorre normalmente quando, diante da dúvida sobre uma norma conferir ou não um direito, adota-se sempre, como regra, a postura de negar o direito.*

20. Além disso, mesmo sob a perspectiva arcaica do princípio da legalidade, ele não resolve o problema da inadequação do texto normativo diante da pluralidade dos fenômenos que se apresentam na realidade.

21. É por isso que mesmo em relação ao texto constitucional é comum haver a mudança de sentido atribuído às normas. Para alguns, isso representaria uma mutação constitucional, ou seja, uma mudança de sentido sem uma alteração formal do texto constitucional. Para outros, representaria apenas uma mudança de entendimento sobre a Constituição. Independentemente da corrente que se adote, é inegável que a compreensão das normas, mesmo as normas da Constituição, é passível de mudanças<sup>4</sup>.

---

1 BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. **Curso de direito administrativo**. 35.ed. São Paulo: Malheiros, 2021, p.89.

2 NOTA n. 02103/2019/CONJUR-MEC/CGU/AGU, NUP: 00732.002421/2019-29 (REF. 00410.036872/2019-01).

3 CABRAL, F. G; SARAI, L. **Manual de direito administrativo**. 3.ed. Leme/SP: Mizuno, 2024, p.133.

4 SILVA, Virgílio Afonso. **Direito constitucional brasileiro**. São Paulo: Edusp, 2021, p.58-60.

22. Ou seja, a solução que se baseia em uma interpretação literal de uma norma legal está sujeita ao erro caso não acompanhe a necessária evolução na compreensão da vontade do legislador diante dos novos fenômenos que se apresentam.

23. Com efeito, a legislação ainda traz diversas normas que tratam de um cenário em que há uma família constituída por um casal formado por um homem e uma mulher, e por seus filhos. Mas essa legislação não oferece respostas adequadas para situações em que há pessoas do mesmo sexo exercendo as funções parentais, em que há apenas uma pessoa com essas funções ou em que essas funções ocorrem em uma adoção.

24. Em razão disso, o STF, no julgamento do Recurso Extraordinário 778.889/PE, como dito acima, fixou a seguinte tese em sede de repercussão geral: “os prazos da licença adotante não podem ser inferiores aos prazos da licença gestante, o mesmo valendo para as respectivas prorrogações. Em relação à licença adotante, não é possível fixar prazos diversos em função da idade da criança adotada.”

25. Apesar dessa tese, o Depes trouxe dúvida sobre a aplicabilidade desse entendimento para adoção de adolescentes, pois a redação da tese aprovada pelo STF menciona apenas crianças.

26. Embora haja na legislação distinção entre crianças e adolescentes<sup>5</sup>, nota-se no Recurso Extraordinário 778.889/PE que, aparentemente, a expressão criança foi utilizada mais vezes apenas porque o caso concreto lá tratado abrangia a adoção de uma criança. Mas a leitura do inteiro teor do acórdão revela que o entendimento também se aplica perfeitamente à adoção de adolescentes. Colhe-se do voto do Ministro Roberto Barroso, relator do caso:

*“45. Estudos internacionais dão conta de que quanto maior é o tempo de institucionalização de uma criança, mais difícil costuma ser a adaptação à família adotiva.*

[...]

*48. Não há nada na realidade das adoções, muito menos na realidade das adoções tardias, que indique que crianças mais velhas precisam de menos cuidado ou de menos atenção do que bebês. Pelo contrário, a plena adaptação nas adoções tardias é um desafio ainda maior, já que crianças mais velhas possivelmente foram expostas por tempo maior a cuidados inadequados, traumas e institucionalizações.”*

27. Da mesma forma é o voto do Ministro Fachin:

*“Ora, a necessidade de que a mãe adotante estabeleça uma relação parental com a criança ou o adolescente a ser adotado consiste em justificativa para um tratamento isonômico entre ambas as situações.”*

28. Com efeito, se o argumento é de que quanto maior a idade, maior a necessidade de um apoio à formação da família, a adoção de um adolescente exigiria essa proteção com muito mais razão.

29. Tanto é assim que o art. 392-A<sup>6</sup> da CLT prevê expressamente que a licença-maternidade se aplica tanto para crianças como para adolescentes:

---

<sup>5</sup> O art. 2º da Lei nº 8.069, de 13 de julho de 1990, Estatuto da Criança e do Adolescente, prevê: “Art. 2º Considera-se criança, para os efeitos desta Lei, a pessoa até doze anos de idade incompletos, e adolescente aquela entre doze e dezoito anos de idade.”

<sup>6</sup> Redação dada pela Lei nº 13.509, de 22 de novembro de 2017.

“Art. 392-A. À empregada que adotar ou obtiver guarda judicial para fins de adoção de criança ou adolescente será concedida licença-maternidade nos termos do art. 392 desta Lei.”

30. A Resolução nº 321, de 15 de maio de 2020, do CNJ, também é clara no sentido de que o adolescente deve ser amparado<sup>7</sup>:

“Art. 7º Os prazos da licença à(ao) adotante e de sua prorrogação independem da idade da criança ou adolescente adotados.”

31. Superada a questão da aplicação do entendimento do STF à adoção de adolescente, é necessário investigar se ele seria aplicável ao presente caso ou, mais especificamente, se a Administração estaria obrigada a aplicá-lo.

32. A resposta é positiva.

33. Embora julgamentos de Recursos Extraordinários, mesmo em sede de repercussão geral, não vinculem a Administração, no caso foi editado um ato administrativo com esse efeito.

34. Trata-se do Despacho do Presidente da República que aprovou o Parecer nº GMF-01 da Advogada-Geral da União, que por sua vez aprovou o Parecer nº 003/2016/CGU/AGU. O despacho presidencial foi publicado na página 2 da Seção 1 do Diário Oficial da União de 13/12/2016<sup>8</sup>, com retificação publicada na página 27 da Seção 1 do Diário Oficial da União em 15/12/2016<sup>9</sup>. Consta da conclusão desse parecer:

“Estas são as razões pelas quais se conclui que a Administração Pública Federal deve observar, respeitar e dar efetivo cumprimento à decisão do Supremo Tribunal Federal que, no julgamento do Recurso Extraordinário n. 778.889/PE, Relator Ministro Roberto Barroso, declarou a **inconstitucionalidade do art. 210 da Lei n. 8.112/1990** ...” (destaque do original)

35. A decisão do STF passou a ser vinculante, com base no art. 40, §1º, da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993:

“Art. 40. Os pareceres do Advogado-Geral da União são por este submetidos à aprovação do Presidente da República.

§ 1º O parecer aprovado e publicado juntamente com o despacho presidencial vincula a Administração Federal, cujos órgãos e entidades ficam obrigados a lhe dar fiel cumprimento.”

36. Em obediência a esse Parecer, o Sipec expediu o Ofício Circular nº 14/2017-MP para que esse entendimento passasse a ser observado.

37. Assim, a **Administração é obrigada a conceder a pessoa adotante a mesma licença que concede à gestante, independentemente da idade da criança ou do adolescente.**

<sup>7</sup> “Dispõe sobre a concessão de licença-paternidade, licença à gestante e de licença à adotante para magistrados e servidores do Poder Judiciário brasileiro.”

<sup>8</sup> Disponível em: <https://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?data=13/12/2016&jornal=1&pagina=2&totalArquivos=112> Acesso em: 24.set.2024.

<sup>9</sup> Disponível em: <https://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?data=15/12/2016&jornal=1&pagina=27&totalArquivos=220> Acesso em: 24.9.2024.

38. No mais, parece não haver dúvida de que esse mesmo direito pode ser concedido ao adotante homem, principalmente porque no caso ele irá exercer sozinho o poder familiar.

39. A Nota Técnica nº 150/2014/CGNOR/Denop/Segep/MP já trazia entendimento do Sipec no sentido de que é possível a “*extensão do benefício da Licença à Adotante, elencado no art. 210 da Lei nº 8.112/90, a servidores públicos federais, independentemente de gênero.*” (destaque do original). Esse entendimento evoluiu com a Nota Técnica nº 162/2014/CGNOR/Denop/Segep/MP para permitir o início do usufruto da licença a partir da apresentação do termo de guarda judicial concedido em processo de adoção.

40. O entendimento do Sipec é vinculante para o Depes, em razão do art. 6º da Portaria SGP/SEDGG/ME nº 11.265, de 29 de dezembro de 2022<sup>10</sup>, e por ser o Depes órgão setorial do Sipec na estrutura do Banco Central do Brasil<sup>11</sup>.

41. O entendimento do Sipec não destoa daquele presente na Resolução nº 321, de 15 de maio de 2020, do CNJ, sobre a possibilidade de o adotante homem ter o benefício<sup>12</sup>:

*Art. 6º O magistrado ou servidor do sexo masculino que adotar ou obtiver a guarda judicial para fins de adoção de criança ou adolescente terá direito à licença nos mesmos termos e prazos previstos neste Capítulo.*

*§ 1º O benefício na forma prevista no caput não será devido se a adoção ou guarda judicial for feita em conjunto com cônjuge ou convivente em união estável que usufrua benefício análogo por prazo equivalente ou que não exerça atividade remunerada regular, informação que deverá ser declarada pelo servidor, sob as penas da lei.*

*§ 2º No caso de fruição da licença na forma prevista no caput, fica excluída a licença-paternidade e sua prorrogação.”*

42. Essa extensão do direito mesmo no caso de servidor adotante do sexo masculino e monoparental também é reconhecida na jurisprudência:

*EMENTA: RECURSO EXTRAORDINÁRIO COM REPERCUSSÃO GERAL. SERVIDOR PÚBLICO FEDERAL. GENITOR MONOPARENTAL DE CRIANÇAS GÊMEAS GERADAS POR MEIO DE TÉCNICA DE FERTILIZAÇÃO IN VITRO E GESTAÇÃO POR SUBSTITUIÇÃO (“BARRIGA DE ALUGUEL”). DIREITO AO BENEFÍCIO DE SALÁRIO-MATERNIDADE PELO PRAZO DE 180 DIAS. 1. Não há previsão legal da possibilidade de o pai solteiro, que optou pelo procedimento de fertilização in vitro em “barriga de aluguel”, obter a licença-maternidade. 2. A Constituição Federal, no art. 227, estabelece com absoluta prioridade a integral proteção à criança. A ratio dos artigos 6º e 7º da CF não é só salvaguardar os direitos sociais da mulher, mas também efetivar a integral proteção ao recém-nascido. 3. O art. 226, § 5º, da Lei Fundamental estabelece que os direitos e deveres referentes à sociedade conjugal são exercidos igualmente pelo homem e pela mulher, não só em relação à sociedade conjugal em si, mas, sobretudo, no que tange ao cuidado, guarda e educação dos filhos menores. 4. A circunstância de as crianças terem sido geradas por meio fertilização in vitro e utilização de barriga de aluguel mostra-se*

<sup>10</sup> “Art. 6º As manifestações do Órgão Central nos assuntos relativos a pessoal civil são vinculantes e devem ser observadas pelos respectivos órgãos e entidades integrantes do SIPEC.”

<sup>11</sup> O §1º do art. 6º da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, prevê a natureza de órgão setorial da autarquia nos sistemas da Administração Pública Federal, incluindo o de Pessoal Civil da Administração Pública Federal.

<sup>12</sup> “Dispõe sobre a concessão de licença-paternidade, licença à gestante e de licença à adotante para magistrados e servidores do Poder Judiciário brasileiro.”

irrelevante, pois, se a licença adotante é assegurada a homens e mulheres indistintamente, não há razão lógica para que a licença e o salário-maternidade não seja estendido ao homem quando do nascimento de filhos biológicos que serão criados unicamente pelo pai. Entendimento contrário afronta os princípios do melhor interesse da criança, da razoabilidade e da isonomia. 5. A Nota Informativa SEI nº 398/2022/ME, e Nota Técnica SEI nº 18585/2021/ME, emitidas pela Secretaria de Gestão e Desempenho de Pessoal do Ministério da Economia, trazidas aos autos pelo INSS, informam que “em consonância com a proteção integral da criança”, a Administração Pública federal reconhece “o direito, equivalente ao prazo da licença à gestante a uma das pessoas presentes na filiação, independente de gênero e estado civil, desde que ausente a parturiente na composição familiar do servidor”. 6. As informações constantes nas aludidas Notas emitidas pelo Ministério da Economia apenas confirmam que o entendimento exposto no voto acompanha a compreensão que esta CORTE tem reiteradamente afirmado nas questões relativas à proteção da criança e do adolescente, para os quais a atenção e o cuidado parentais são indispensáveis para o desenvolvimento saudável e seguro. 7. Recurso Extraordinário a que se nega provimento. Fixada, para fins de repercussão geral, a seguinte tese ao Tema 1182: “À luz do art. 227 da CF que confere proteção integral da criança com absoluta prioridade, bem como do princípio da isonomia de direitos entre o homem e a mulher (art. 5º, I, CF), a licença maternidade, prevista no art. 7º, XVIII, da CF/88, e regulamentada pelo art. 207 da Lei 8.112/1990, estende-se ao pai, genitor monoparental, servidor público.”

(RE 1348854, Relator(a): ALEXANDRE DE MORAES, Tribunal Pleno, julgado em 12-05-2022, PROCESSO ELETRÔNICO REPERCUSSÃO GERAL - MÉRITO DJe-213 DIVULG 21-10-2022 PUBLIC 24-10-2022) (destacou-se)

DIREITO CONSTITUCIONAL – DIREITOS E GARANTIAS FUNDAMENTAIS; ISONOMIA; DIREITOS SOCIAIS; LICENÇA-MATERNIDADE; LICENÇA-PATERNIDADE; LICENÇA-ADOTANTE; UNIÃO HOMOAFETIVA; SERVIDORES PÚBLICOS CIVIS E MILITARES; SERVIDORES TEMPORÁRIOS OU EM COMISSÃO; TUTELA DA FAMÍLIA E TUTELA PRIORITÁRIA DA CRIANÇA

Servidores públicos e militares estaduais: regramentos da licença-maternidade e da licença-adoção - ADI 7.518/ES

ODS: 3

Resumo:

É inconstitucional — por violar a dignidade da pessoa humana (CF/1988, art. 1º, III), o princípio da isonomia (CF/1988, art. 5º, caput) e o direito à licença à gestante, (CF/1988, arts. 7º, XVIII, e 39, § 3º) — norma estadual que limita o direito à licença-adoção a apenas um dos adotantes quando se tratar de casal formado por servidores, civis ou militares.

Conforme jurisprudência desta Corte, é incompatível com o texto constitucional qualquer norma ou interpretação que implique diferenciação entre o vínculo biológico e o adotivo. Os prazos da licença-adotante e da licença-gestante devem ser equiparados, na medida em que se impõe a igualdade entre os filhos e os direitos da mulher, afastando-se qualquer vinculação à condição biológica de gestante (1).

Nesse contexto, caso haja adoção por casal formado por servidores, civis ou militares, ambos poderão usufruir de licença remunerada, ainda que por prazos distintos, isto é, um gozará da licença-adotante, ao passo que o outro desfrutará da licença-paternidade, nos exatos moldes do Regime Jurídico Único dos servidores públicos civis do estado.

Ademais, qualquer interpretação que abra margem à diferenciação, sem justificativa plausível e razoável, ou que fomente a desigualdade entre servidoras ou servidores, ofende o princípio constitucional da igualdade (CF/1988, art. 5º, I) e o da proteção integral e sem discriminação à criança (CF/1988, arts. 226, § 8º e 227, § 6º), revelando-se desproporcional em virtude da proteção insuficiente.

**A inexistência de norma expressa autorizativa do usufruto de licença ao servidor público monoparental por prazo compatível com o da licença à gestante não pode ser utilizada como fundamento para negar a sua fruição, diante do atual cenário constitucional normativo e da jurisprudência firmada por esta Corte, a qual estabeleceu, inclusive, o conceito único e abrangente de licença-parental, em superação à inadequada distinção entre licença-maternidade e licença-paternidade (2).**

Com base nesses e em outros entendimentos, o Plenário, por maioria, julgou parcialmente procedente a ação para declarar (i) a inconstitucionalidade do parágrafo único do art. 139 da Lei Complementar nº 46/1994 e do parágrafo único do art. 4º da Lei Complementar nº 855/2017, ambas do Estado do Espírito Santo; e (ii) a nulidade parcial, sem redução do texto, dos arts. 137, caput, e 139, caput, ambos da Lei Complementar capixaba nº 46/1994 (3), bem como dos arts. 3º, caput, e 4º, caput, ambos da Lei Complementar capixaba nº 855/2017 (4), a fim de (a) **assegurar, em caso de paternidade solo (biológica ou adotante), a extensão do período de licença-maternidade aos servidores públicos civis e militares;** (b) esclarecer que as servidoras civis temporárias ou em comissão igualmente possuem direito à licença-maternidade; e (c) possibilitar à mãe servidora não gestante em união homoafetiva o gozo da licença-maternidade, desde que tal benefício não tenha sido utilizado pela companheira; caso tenha sido usufruído pela companheira, fará jus tão somente ao período equivalente à licença-paternidade.

(1) Precedentes citados: RE 778.889 (Tema 782 RG), ADI 6.600 e ADI 6.603.

(2) Precedentes citados: RE 1.348.854 (Tema 1.182 RG), RE 842.844 (Tema 542 RG) e RE 1.211.446 (Tema 1.072 RG).

[...]

ADI 7.518/ES, relator Ministro Gilmar Mendes, julgamento virtual finalizado em 13.09.2024 (sexta-feira), às 23:59” (Informativo STF 1150/2024, destacou-se)

43. Novos entendimentos vinculantes para a Administração sobre o tema constam da seguinte manifestação do Sipec na Nota Técnica SEI nº 18525/2021/ME (Processo nº 19975.100217/2019-48):

“15. Ante o exposto, esta Secretaria, na qualidade de Órgão Central do SIPEC, acolhe o posicionamento da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e os entendimentos do Supremo Tribunal Federal - STF.

16. Para tanto, conclui que compete a Administração Pública buscar meios para a efetividade do princípio de proteção integral à criança e portanto firma o seguinte entendimento:

a) A filiação constante na certidão de nascimento ou termo de guarda, quando for o caso, é a informação que deverá ser utilizada para fins de definição do tipo de licença a ser concedida ao servidor?

R: Para fins de definição do tipo de licença a ser concedida, deverão ser observadas as seguintes informações:

1. a filiação indicada na certidão de nascimento ou termo de guarda;
2. quem é a parturiente, se houver; e
3. o pedido feito administrativamente pela pessoa, notadamente em caso de cabimento de mais de um pedido alternativamente.

b) A Licença à Maternidade será concedida prioritariamente à parturiente. Em sua ausência, poderá ser concedida a um dos servidores indicados na filiação da certidão de nascimento, independentemente do gênero?

R: A licença à gestante deve ser deferida à parturiente. Em caso de ausência de parturiente na composição familiar, a licença-maternidade deve ser deferida pelo mesmo prazo da licença à gestante a uma das pessoas presentes na filiação.

c) Em caso de resposta afirmativa ao item “b”, poderá ser concedida ao(s) outro(s) servidor(es-as) constante(s) na filiação da criança à Licença à Paternidade, independentemente do gênero?

R: Deferida a licença-maternidade a uma pessoa, pode a outra receber a licença-paternidade ou licença parental equivalente ao prazo de licença-paternidade.

d) A Licença à Adotante poderá ser concedida a um dos adotantes, independentemente do gênero, nos termos da Nota Técnica nº 150/2014/CGNOR/DENOP/SEGEP/MP?

R: A licença-adotante, que terá duração igual à licença à gestante, pode ser concedida a qualquer dos adotantes.

e) Em caso de resposta afirmativa ao item “d”, ao(s) outro(s) servidor(es-as) constante(s) na filiação da criança, poderá ser assegurada a Licença à Paternidade, independentemente do gênero?

R: Ao servidor será deferido licença-paternidade e à servidora será deferida licença parental equivalente ao prazo de licença-paternidade.

f) Poderá ser concedido o saldo de dias da licença à gestante a servidor do sexo masculino em caso de falecimento do seu cônjuge ou companheiro, no usufruto da referida licença, exceto no caso de falecimento do filho ou de seu abandono, aplicando por analogia a determinação constante no art. 71-B da Lei nº 8.213, de 24 de julho de 1991, de forma a contemplar em todas as suas vertentes à proteção à criança?

R: Aplica-se analogicamente o art. 71-B da Lei 8.213, de 1991, no caso de falecimento da segurada ou segurado que fizer jus ao recebimento da licença à gestante ou licença-adotante, tão-somente no sentido de complementação do período em favor da criança.

O período deve ser completado pela pessoa viva e indicada na filiação, seja homem ou mulher, desde que servidor(a) coberto(a) pelo Regime Próprio de Previdência Social.

g) A prorrogação da licença à gestante, à maternidade e ao adotante poderá ser concedida de ofício pela Administração, começando o fruir ao término das licenças, sendo direito do servidor(a) declinar do benefício de forma expressa, via requerimento, ou de forma tácita, com o retorno ao trabalho ao término do benefício originário?

R: Não. O pedido formulado é indispensável, mas, ao acessar o sistema, nada impede que o único formulário ofertado contenha o pedido de licença mais a prorrogação, registrando no modelo de requerimento que o servidor tem o direito de retornar ao serviço ao final do prazo de 120 dias, caso em que ocorreria a renúncia tácita à prorrogação.” (destacou-se)

44. Assim, não se vislumbram óbices jurídicos ao benefício pleiteado.

## CONCLUSÃO

45. Ante o exposto, é possível juridicamente a concessão do benefício da licença adotante mesmo em caso de adoção de adolescente, devendo, no mais, serem observadas as orientações do Sipec.

À sua consideração,

LEANDRO SARAI  
Procurador do Banco Central  
Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM)  
OAB/SP 189.410

De acordo.

2. A licença adotante pode ser concedida ao servidor público federal equiparando-se à licença-maternidade com duração inicial de 120 (cento e vinte) dias, prorrogáveis por mais 60 (sessenta) dias, totalizando 180 (cento e oitenta) dias. Este direito é reforçado pela decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) no Recurso Extraordinário nº 778.889/PE e pelo Parecer nº 003/2016/CGU/AGU.

3. A licença é um benefício que, em última instância, visa ao bem-estar do filho. O art. 227<sup>13</sup> da Constituição Federal assegura a proteção aos direitos da criança e do adolescente, refletindo a responsabilidade compartilhada entre família, sociedade e Estado na promoção de um ambiente seguro e propício ao desenvolvimento integral desses indivíduos. Essa proteção está alinhada com os princípios dos direitos de segunda geração, que exigem do Estado ações positivas para garantir a igualdade material e o bem-estar social.

4. Por sua vez, o art. 20<sup>14</sup> da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro (LINDB)<sup>15</sup>, afirma a necessidade de considerar as consequências práticas das decisões. No caso da licença adotante, a prática demonstra que a adaptação de crianças e adolescentes adotados é facilitada quando os pais têm tempo disponível para se dedicar a eles. Isso é especialmente relevante para adolescentes, que podem enfrentar maiores desafios de adaptação. Assim, a concessão da licença adotante com base nesse entendimento promove não apenas o interesse individual do servidor, mas também o interesse coletivo e social.

5. Dessa forma, conforme bem fundamentado no parecer jurídico, deve-se conceder a licença pretendida, considerando os direitos fundamentais envolvidos e a necessidade premente de proteção.

---

<sup>13</sup> “Art. 227. É dever da família, da sociedade e do Estado assegurar à criança, ao adolescente e ao jovem, com absoluta prioridade, o direito à vida, à saúde, à alimentação, à educação, ao lazer, à profissionalização, à cultura, à dignidade, ao respeito, à liberdade e à convivência familiar e comunitária, além de colocá-los a salvo de toda forma de negligência, discriminação, exploração, violência, crueldade e opressão.”

<sup>14</sup> “Art. 20. Nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as consequências práticas da decisão.

Parágrafo único. A motivação demonstrará a necessidade e a adequação da medida imposta ou da invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, inclusive em face das possíveis alternativas.”

<sup>15</sup> Decreto-Lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, com redação dada pela Lei nº 12.376, de 30 de dezembro de 2010.

6. Recomenda-se, contudo, que, após concedida a licença, seja provocado o órgão central do Sistema de Pessoal da Administração Federal (SIPEC), de modo que possa promover a orientação da administração pública federal sobre o assunto, evitando a adoção de entendimentos conflitantes pelos órgãos e entidades públicos do Poder Executivo<sup>16</sup>.

Ao Procurador-Geral Adjunto.

**JULIANA MARQUES FRANCA**  
Subprocuradora-Geral do Banco Central, substituta  
Câmara de Consultoria Administrativa (CC3PG)  
OAB/DF 27.865

(Segue despacho.)

De inteiro acordo com o bem elaborado parecer e com os pertinentes acréscimos trazidos pela Subprocurador-Geral, substituta, da CC3PG.

Ao Depes, conforme origem da consulta, para conhecimento da presente orientação legal e adoção das providências complementares de alçada.

**LUCAS ALVES FREIRE**  
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central  
Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1)  
OAB/MG 102.089

**Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:**  
<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGBCB/newform.aspx>

---

<sup>16</sup> Nos termos do art. 6º do Decreto nº 67.326, de 5 de outubro de 1970, compete ao órgão central do Sipec realizar a “[a] orientação normativa, [a] coordenação, [a] supervisão, [o] controle e [a] fiscalização específica de assuntos concernentes à Administração Federal.”

# Petição ADPF 165

Petição apresentada pelo Banco Central do Brasil, Advocacia-Geral da União e outros perante o Supremo Tribunal Federal na Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 165 com o objetivo de extinguir as lides relativas aos Planos Econômicos (Bresser, Verão, Collor I e Collor II).

**Jorge Rodrigo Araújo Messias**  
Advogado-Geral da União

**Isadora Maria B. R. Cartaxo de Arruda**  
Secretária-Geral de Contencioso

**Caroline Bulhosa de Souza Nunes**  
Advogada da União

**Cristiano Cozer**  
Procurador-Geral do Banco Central do Brasil

**Walter José Faiad de Moura**  
Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor

**Estevan Nogueira Pegoraro**  
Frente Brasileira pelos Poupadores - FEBRAPO

**Heloísa Scarpelli**  
Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN  
Confederação Nacional do Sistema Financeiro - CONSIF

**Luís Vicente Magni de Chiara**  
Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN  
Confederação Nacional do Sistema Financeiro - CONSIF

Excelentíssimo Senhor Ministro CRISTIANO ZANIN, Relator da Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental nº 165

*Acordo dos Planos Econômicos. Evolução do referido Acordo. Efetividade. Número ínfimo de processos em curso. Resolutividade do pacto celebrado. Pedido de julgamento da Ação com extinção do feito com resolução do mérito. Necessidade de declaração de constitucionalidade dos Planos Econômicos Bresser, Verão, Collor I e Collor II. Garantia de pagamento aos poupadores que possuem ações judiciais em trâmite e que aderirem, nos mesmos critérios, condições e moldes definidos no Acordo dos Planos Econômicos e no seu respectivo Aditivo, ambos homologados por essa Suprema Corte. Aplicação do artigo 107 do Código de Defesa do Consumidor. Possibilidade de regulação, por convenção escrita, das relações de consumo, por intermédio das entidades civis de consumidores e das associações de fornecedores ou sindicatos de categoria econômica. As técnicas de autocomposição são compatíveis com o exercício da jurisdição constitucional, podendo ser aplicadas em ações de competência dessa Suprema Corte, conforme definido no Enunciado 88 aprovado na II Jornada de Prevenção e Solução Extrajudicial de Litígios do Conselho da Justiça Federal. Necessidade de privilegiar os métodos de autocomposição em prol do direito à tutela jurisdicional efetiva. Precedentes desse Supremo Tribunal Federal (ADO 25; ADI 7191, ADPF 984, ADI 7633 e ADI 7483).*

A ADVOCACIA-GERAL DA UNIÃO (AGU), o BANCO CENTRAL DO BRASIL, a FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN), a CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO - CONSIF, o INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR - IDEC e a FRENTE BRASILEIRA PELOS POUPADORES - FEBRAPO, Entidades signatárias do **Acordo** e seu Aditivo em ADPF celebrado em 11.12.2017 (“**Acordo**”), com o objetivo de extinguir a macrolide relativa aos Planos Econômicos (Bresser, Verão, Collor I e Collor II), o qual foi posteriormente Aditado, em 11.03.2020 (“**Aditivo**”) – em ambos os casos homologados pelo Plenário deste Supremo Tribunal Federal –, já devidamente qualificados nos autos da ação em epígrafe, vêm, respeitosamente, perante Vossa Excelência, apresentar a devida **evolução de**

**execução da composição**, em cumprimento à r. decisão publicada no dia 29.05.2020, bem como, em razão da recente inclusão do feito em pauta para julgamento em sessão virtual de 16 a 23 de maio de 2025, requerer o julgamento do feito com **resolução do mérito**, conforme as considerações expostas a seguir.

## I – HISTÓRICO E DESEMPENHO DO ACORDO DOS PLANOS ECONÔMICOS E ADITIVO

1. Inicialmente, recorde-se que, em 17/12/2017, com mediação da Advocacia-Geral da União (AGU) e interveniência do Banco Central do Brasil (BC), a FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN), a CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO - CONSIF, de um lado, e, de outro lado, entidades representativas dos poupadores atingidos pelos Planos Econômicos, INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR (IDEC) e FRENTE BRASILEIRA PELOS POUPADORES (FEBRAPO) firmaram **Acordo** Coletivo para pagamento dos chamados expurgos inflacionários havidos em cadernetas de poupança, decorrentes dos Planos Econômicos “Bresser”, “Verão” e “Collor II”, com prazo duração de 24 (vinte e quatro) meses a contar da sua homologação pelo STF, que aconteceu em março/2018. O Acordo foi homologado pelo Pleno desse STF em 01/03/2018 (DJ 01/04/2020).

2. Em linhas gerais, o **Acordo** original (**anexo 1**) delimitou, no que aqui importa, os poupadores elegíveis à adesão (cláusula quinta); os valores e forma de pagamento (cláusula sétima), e o encerramento de litígios decorrente da adesão ao **Acordo** (cláusulas terceira e nona).

3. Em Acórdão proferido em 29.05.2020 (ata de julgamento publicada em 08.06.2020), esse Supremo Tribunal Federal homologou, por unanimidade, o **Aditivo ao Acordo dos Planos Econômicos (anexo 2)**.

4. O Aditivo fixou novas condições para adesão e ampliou o alcance do **Acordo**, incluindo como elegíveis os poupadores com ações relativas ao Plano Collor I e com processos abrangidos pelo Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), afetados em razão das alterações societárias nas instituições financeiras em razão do referido programa. Além disso, estabeleceu mecanismos mais eficientes para superar as dificuldades técnicas e operacionais identificadas no primeiro biênio de vigência do **Acordo**.

5. Conforme elucidado na petição protocolada em 04.II.2022 (documento eletrônico nº 1141), foram empreendidas diversas medidas pelos signatários do referido **Acordo**, a fim de fomentar as adesões de poupadores ao aludido pacto, tais como: (i) aprimoramento da plataforma digital dos Planos Econômicos; (ii) constituição de mesas de negociação com cada um dos bancos aderentes, nos processos movidos por poupadores que satisfaçam às condições de elegibilidade estabelecidos nos instrumentos; (iii) manutenção de mutirões com o Poder Judiciário; (iv) sensibilização de advogados e poupadores realizada pela FEBRAPO para esclarecer dúvidas e benefícios da adesão ao **Acordo**; (v) constituição de Comitê de Governança, responsável pelo acompanhamento e pela implementação desses instrumentos, por intermédio de reuniões e relatórios bimestrais, dentre outras práticas facilitadoras à aderência ao **Acordo**.

6. Diante da complexidade da demanda e da extensão dos poupadores contemplados no Aditivo firmado em 11.03.2020, as entidades signatárias requereram, *a priori*, a prorrogação do prazo do **Acordo** por 60 (sessenta) meses, contados a partir da data da respectiva homologação.

7. Já naquela oportunidade as partes pactuaram o seguinte:

11.2. Considerando a extensão e abrangência dos termos do ACORDO e deste ADITIVO, que se mostram suficientes para exaurir a macrolide relacionada aos Planos Econômicos, as Partes obrigam-se a apresentar petição conjunta ao Supremo Tribunal Federal, a ser juntada aos autos da Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental - ADPF 165 e dos Recursos Extraordinários - RE n. 591.797, 626.307, 631.363 e 632.212, nos termos do Anexo II, segundo os quais, em suma, requererão que, decorrido o prazo estabelecido na cláusula anterior: a) seja a mencionada ADPF julgada procedente, reconhecendo-se a inconstitucionalidade dos Planos Econômicos e a regularidade da conduta das instituições financeiras e b) que, em concretização dos princípios da segurança jurídica e da autocomposição de conflitos, sejam as instituições financeiras determinadas a cumprir as obrigações contraídas no ACORDO e neste ADITIVO, obedecendo, impreterivelmente, todas as cláusulas, termos e condições, inclusive, pagar as quantias neles estabelecidas, respeitando rigorosa e obrigatoriamente o método de cálculo do valor a ser pago, a forma e o período de correção monetária dos multiplicadores transcritos nos referidos instrumentos, para todos aqueles que moveram ações relativas aos Expurgos Inflacionários de Poupança e que se sejam elegíveis para pagamento nos termos previstos no ACORDO e neste ADITIVO.

8. Em atendimento ao pleito, esse Supremo Tribunal Federal, nos termos do voto do então Relator, Ministro RICARDO LEWANDOWSKI, concedeu a prorrogação ao **Acordo** pelo “*prazo inicial de 30 meses, prorrogáveis por mais 30 meses*”, considerando indispensável a prestação de contas acerca da adesão dos poupadores ao **Acordo**.

9. Posteriormente, houve novo pedido de prorrogação formulado pelos signatários do referido pacto, tendo essa Suprema Corte concedido prazo adicional, nos moldes propostos pelo Relator. Confira-se:

PRORROGAÇÃO DO TERMO ADITIVO AO ACORDO COLETIVO DE PLANOS ECONÔMICOS. EXPURGOS INFLACIONÁRIOS. PRESTAÇÃO DE CONTAS SATISFATÓRIA. PARECER FAVORÁVEL DO PARQUET. PLEITO GENÉRICO DE SUSPENSÃO DE PROCESSOS. INDEFERIMENTO. NÃO VINCULAÇÃO ÀS TESES JURÍDICAS VEICULADAS NO ACORDO. **CONCESSÃO DE PRAZO ADICIONAL DE 30 MESES.** I - Pedido de prorrogação por mais 30 meses do Termo Aditivo ao **Acordo** Coletivo de Planos Econômicos firmado pela Advocacia-Geral da União – AGU, pelo Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor – IDEC, pela Frente Brasileira pelos Poupadores – FEBRAPO, por outras entidades representantes de poupadores, bem como pela Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN e pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro – CONSIF e homologado nestes autos. II – A documentação apresentada para fins de prestação de contas é satisfatória para comprovar a efetividade do **Acordo** Coletivo, bem como garantir a publicidade das adesões, estando resguardado o interesse da coletividade representada nesta ADPF. III - Indeferimento do pedido genérico de suspensão de processos individuais e coletivos.

IV - Ausência de comprometimento desta Suprema Corte com as teses jurídicas veiculadas na avença, especialmente aquelas que pretendam, explícita ou implicitamente, vincular terceiras pessoas ou futuras decisões do Poder Judiciário. V – **Concessão de prazo adicional de 30 meses ao Aditivo Coletivo.**

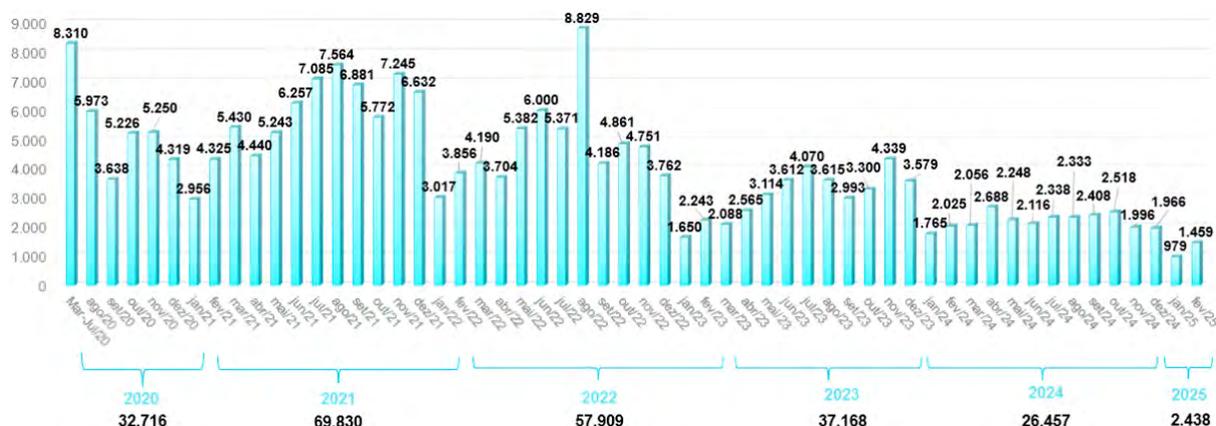
(ADPF nº 165, Relator: Ministro RICARDO LEWANDOWSKI, Órgão Julgador: Tribunal Pleno, Julgamento em 17.12.2022, Publicação em 10.01.2023; grifou-se)

10. Nesse cenário, considerando o término do prazo adicional do Acordo no início de junho de 2025, bem como a recente inclusão do feito em pauta para julgamento em sessão virtual de 16 a 23 de maio de 2025, as entidades signatárias vêm apresentar a devida prestação de contas, em cumprimento à r. decisão.

11. Consoante dados fornecidos pelo Comitê de Governança do **Acordo** Coletivo – com base em informações atualizadas até fevereiro de 2025 – foram formalizados 326.188 acordos, com pagamentos que ultrapassam o valor total de R\$ 5.000.000,00 (cinco bilhões de reais), abrangendo todos os planos econômicos contemplados.

Nº ACORDOS REALIZADOS (TOTAL)	ACORDO E HONORÁRIOS (TOTAL R\$)
326.188	R\$5.113.034.523,74

12. Além disso, desde o Aditivo foram celebrados **212.001** mil **acordos** até fevereiro/2025, sendo realizados mensalmente a média de **3.500** mil **acordos**, conforme demonstra a evolução no quadro abaixo:



13. Tais números evidenciam uma adesão expressiva ao **Acordo** homologado por essa Suprema corte, revelando não apenas a confiança das partes na solução construída, mas também resultados concretos e mensuráveis, com impactos significativos na redução da litigiosidade e na promoção da segurança jurídica.

14. Ressalte-se, por fim, que o resultado alcançado até o momento reflete uma mobilização institucional significativa em torno da execução do **Acordo**, envolvendo ações coordenadas e iniciativas voltadas à superação de entraves operacionais e ao engajamento dos poupadores – a exemplo dos 503.530 petições realizados em processos judiciais e das 1.218.895 ações de sensibilização de poupadores promovidas por diversos canais de comunicação.

15. Não é demais lembrar que a realização de mais de 326 mil **acordos** desde a homologação do **Acordo** Coletivo propiciou o encerramento de milhares de processos judiciais, promovendo assim a **solução da maior demanda coletiva de direito privado** do Judiciário Brasileiro e a pacificação social.

16. Isso posto, em cumprimento ao determinado na r. decisão de homologação do Aditivo, as entidades signatárias apresentam as considerações que entendem pertinentes para a extinção do feito-com resolução do mérito.

## II – DA CONTROVÉRSIA E SUA NATUREZA

17. Com objetividade, S. Exa. o Min. Ricardo Lewandowski já havia apontado o cerne da questão posta na presente ação:

O cerne da questão sob debate é o direito de poupadores a receber a diferença dos denominados expurgos inflacionários, relativos à correção monetária dos saldos de caderneta de poupança existente à época da edição dos Planos Cruzado, Bresser, Verão, Collor I e II.

18. Ao longo da tramitação desta Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental e dos Recursos Extraordinários com Repercussão Geral a ela correlatos (RE 591.797/SP e RE 626.307/SP, Rel. Min. Cármen Lúcia; RE 632.212/SP e RE 631.363/SP, Rel. Min. Gilmar Mendes), conforme já relatado e a despeito de se cuidar de um processo objetivo e de direitos coletivos, a celebração do **Acordo** Coletivo foi noticiada a modelar composição de pagamento dos poupadores pelos bancos devedores.

19. Para tal finalidade, esse Supremo Tribunal Federal reconheceu, para este caso, a representatividade adequada dos signatários do Acordo para, legitimamente, estabelecerem todos os polos da demanda (credores e devedores) no desiderato de estabelecerem parâmetros de valores e planos a serem pagos, poupadores e respectivas ações elegíveis, entre outras condições e termos que, até aqui, como acima relatado, bem compuseram os interesses envolvidos.

20. O volume impressionante e majoritário de demandas judiciais já extintas até aqui, pela via da adesão voluntária de quem assim se manifestou individualmente, referendou a natureza privada dos direitos patrimoniais envolvidos em prova plena e inquestionável de que a métrica do Acordo concretizou a pacificação social à questão controvertida.

21. Na definição dada por esse Supremo Tribunal Federal no julgamento do Tema 1.046, é dotada de constitucionalidade a solução que prestigia conteúdo *negociado* (entre os macros litigantes), sobretudo, no âmbito do Direito do Consumidor, há a previsão expressa do artigo 107 da Lei Federal n. 8.078/1990 (Código de Defesa do Consumidor), em decorrência da qual é possível emprestar efeitos cogentes<sup>1</sup> (§ 1º do referido dispositivo legal) a Convenções Coletivas de Consumo.

---

<sup>1</sup> Para a presente demanda, todos os bancos devedores dos planos discutidos nesta ADPF estão filiados e representados pela CONSIF, para efeitos de compulsoriedade do § 2º, do art. 107, do CDC.

### III – DA POSSIBILIDADE DE JULGAMENTO DO FEITO COM RESOLUÇÃO DO MÉRITO. PRECEDENTES DESSA SUPREMA CORTE. NECESSIDADE DE SE PRESTIGIAR OS MÉTODOS AUTOCOMPOSITIVOS

22. No contexto acima delineado, cumpre destacar que a praxe judiciária é rica em casos nos quais litígios de envergadura político-institucional foram solucionados através de conciliações em ações de controle concentrado, em prol da pacificação social, do princípio da efetividade e do prestígio aos métodos de autocomposição.

23. Conforme estabelecido no Enunciado nº 88 da II Jornada de Prevenção e Solução Extrajudicial de Litígios do Conselho da Justiça Federal, “*as técnicas de autocomposição são compatíveis com o exercício da jurisdição constitucional, inclusive na fase pré-processual, podendo ser aplicadas em ações da competência da Suprema Corte*”.

24. O acesso aos métodos autocompositivos em demandas desse jaez permite a isonomia de oportunidades consensuais na Corte Constitucional e nas demais instâncias, consistindo em um meio adequado de solução de conflitos, como identifica o ilustre processualista Professor Kazuo Watanabe<sup>2</sup>.

25. Atualmente, o modelo de processo estabelecido pelo Código de Processo Civil estabelece a solução adjudicada como última alternativa na busca de resolver um conflito: “*a solução judicial deixa de ter a primazia nos litígios que permitem a autocomposição e passa a ser ultima ratio*”, dizem Fredie Didier Jr. e Hermes Zaneti Jr<sup>3</sup>. Assim, a autocomposição é a via preferencial da solução de conflitos por representar “*o mais completo instrumento de pacificação social*”<sup>4</sup>.

26. Nesse contexto, a autocomposição e a solução de problemas constitucionais por instituições distintas do Poder Judiciário integram a denominada “*justiça constitucional multiportas*”.

27. Acerca do tema, os §§ 2º e 3º do artigo 3º do Código de Processo Civil estabelecem diretrizes centrais do sistema brasileiro de justiça multiportas, que reconhece a existência de múltiplas maneiras para a solução de problemas jurídicos.

28. De fato, ao determinar que o “Estado promoverá, sempre que possível, a solução consensual dos conflitos”, o artigo 3º, § 2º, do Código de Processo Civil assegura ao cidadão um direito ao estabelecimento de normas de organização e procedimento compatíveis com o estímulo à autocomposição. Desse modo, torna-se evidente que a consensualidade consiste em um dos pilares do direito brasileiro, ensejando o dever do Estado de buscar, sempre que viável, a solução consensual dos problemas jurídicos.

29. A preocupação com a adequação é característica essencial do sistema brasileiro de justiça multiportas, razão pela qual tal sistema busca assegurar o oferecimento de soluções adequadas aos conflitos jurídicos.

---

2 WATANABE, Kazuo. Política pública do Poder Judiciário nacional para tratamento adequado dos conflitos de interesses. Revista de Processo, vol. 195/2011, p. 381-389, Maio/2011.

3 DIDIER JR., Fredie; ZANETI JR., Hermes. Justiça multiportas e tutela constitucional adequada: autocomposição em direitos coletivos. In: ZANETI JR., Hermes; CABRAL, Trícia Navarro Xavier (Coords.). Justiça multiportas. Salvador: JusPodivm, 2017, p. 36.

4 GRINOVER, Ada Pellegrini. Ensaio sobre a processualidade: fundamentos para uma nova teoria geral do processo. Brasília, DF: Gazeta Jurídica, 2016, p. 81.

30. Nesse contexto, foi editada a Resolução nº 125, de 29 de novembro de 2010, do Conselho Nacional de Justiça, que “*dispõe sobre a Política Judiciária Nacional de tratamento adequado dos conflitos de interesses no âmbito do Poder Judiciário*”.

31. Conforme enunciado no referido ato normativo, tal resolução visa conferir eficiência operacional; garantir o direito de acesso à Justiça previsto no artigo 5º, inciso XXXV, da Constituição Federal e à ordem jurídica justa; bem como assegurar a responsabilidade social do Poder Judiciário e o direito à tutela jurisdicional efetiva.

32. De acordo com a Resolução nº 125/2010, “*cabe ao Judiciário estabelecer política pública de tratamento adequado dos problemas jurídicos e dos conflitos de interesses, que ocorrem em larga e crescente escala na sociedade, de forma a organizar, em âmbito nacional, não somente os serviços prestados nos processos judiciais, como também os que possam sê-lo mediante outros mecanismos de solução de conflitos, em especial dos consensuais, como a mediação e a conciliação*”.

33. Na mesma linha, a mencionada norma aponta que a conciliação e a mediação são instrumentos efetivos de pacificação social, solução e prevenção de litígios, servindo para evitar disparidades de orientação e práticas processuais e, ao mesmo tempo, assegurar a boa execução da política pública.

34. Em atenção ao disposto nos artigos 7º e 8º da Resolução nº 125/2010, essa Suprema Corte criou o Núcleo de Solução Consensual de Conflitos –NUSOL, o qual visa apoiar os Gabinetes na busca e implementação de soluções consensuais de conflitos processuais e pré-processuais.

35. Por sua vez, a Resolução nº 790, de 22 de dezembro de 2022, que “*dispõe sobre a criação do Centro de Soluções Alternativas de Litígios do Supremo Tribunal Federal (CESAL/STF)*”, prevê que “*competem ao Centro de Coordenação de Apoio às Demandas Estruturais e Litígios Complexos (CADEC/STF) auxiliar a resolução das demandas estruturais e dos litígios complexos da competência desta Suprema Corte*”.

36. Com fundamento nesses atos normativos, esse Supremo Tribunal Federal vem incorporando, cada vez mais, as práticas conciliatórias no âmbito do controle concentrado.

37. A título exemplificativo, cite-se a Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental nº 984 e a Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 7191, que tratam de controvérsia acerca de alíquotas de ICMS. Na ocasião, optou-se pela técnica de solução consensual de conflito, tendo sido homologado “o acordo firmado entre a União e todos os Entes Estaduais e Distrital para encaminhamento ao Congresso Nacional para as providências cabíveis acerca do aperfeiçoamento legislativo nas Leis Complementares 192/2022 e 194/2022, devendo a União apresentar o correspondente PLP, para fins de cumprimento do pactuado nas duas homologações dos acordos, além de o Tribunal de Contas da União ser comunicado do resultado deste julgamento, nos termos do voto do Relator”.

38. Consoante pontuado pelo Ministro Relator GILMAR MENDES, em seu voto, tal acordo buscou “*pôr fim, integralmente, ao imbróglio em torno das citadas Leis Complementares 192/2022 e 194/2022*”, razão pela qual o referido Ministro propôs “*sua homologação por esta Corte e encaminhamento aos Presidentes da Câmara dos Deputados e do Senado Federal para os trâmites devidos acerca do aperfeiçoamento legislativo, sem prejuízo de todas as medidas administrativas acordadas serem encaminhadas aos órgãos competentes e/ou alteradas, independentemente de aguardar-se a alteração legislativa, além da atuação de acompanhamento*”.

39. Em complemento, o referido Relator destacou a capacidade das partes signatárias do acordo, bem como a necessidade de se prestigiar a “*autocomposição federativa*”. Confira-se:

As partes signatárias do acordo possuem capacidade para firmá-lo em nome dos respectivos entes federativos, além de ser lícito seu objeto e revestido das formalidades legais para homologação por esta Corte e encaminhamento ao Congresso Nacional, que deliberará sobre os termos de anteprojeto de lei complementar, a ser encaminhado pela União, seguindo fielmente os moldes da transação ora realizada. Considero que todos os interesses jurídicos estão equacionados e bem representados neste acordo histórico no âmbito federativo, que intenta pôr termo, definitivamente, às discussões envolvendo as Leis Complementares 192/2022 e 194/2022, além da ADPF 984, merecendo homologação e os encômios da Corte.

(...)

Ademais, os termos do acordo, assim como o projeto de lei complementar a ser enviado pela União, devem ser compreendidos pelo Poder Legislativo como um consenso político-jurídico possível, diante dos debates e das soluções encontradas, os quais devem ser interpretados sistematicamente, ou seja, deve ser conferida, durante a tramitação do PLP, essa **abertura dialógica** com a vontade expressada pelos representantes dos Poderes Executivos da União, dos Estados e do Distrito Federal, **de forma a conferir eficácia e efetividade à modalidade de autocomposição, a qual foi construída sobre as bases de evitar-se alegações de interferência do Poder Judiciário.**

Eventos dessa espécie propiciam abertura do Tribunal a uma pluralidade de ideias e pontos de vista, capitaneado pela segurança jurídica do tema em debate, mormente pela, em sua imensa maioria, proteção aos contribuintes. Realiza-se, assim, pela palavra e pelo exemplo, o postulado democrático de uma sociedade aberta de intérpretes da Constituição (HÄBERLE, Peter. *Hermenêutica Constitucional. A Sociedade Aberta dos Intérpretes da Constituição: contribuição para a Interpretação Pluralista e Procedimental da Constituição*. Trad. Gilmar Ferreira Mendes. Porto Alegre, 1997, p. 47-48).

Tal medida não pode ser interpretada, de forma alguma, como desrespeito à atuação do Poder Legislativo, mas como compreensão do projeto de lei complementar a ser enviado pela União, no prazo de até trinta dias (cumprindo os dois acordos nestes autos), como um diálogo político-constitucional, construído em uma autocomposição federativa, homologada pelo Supremo Tribunal Federal, que intenta devolver à arena política a solução final, nos exatos limites do que restou ora transacionado e de acordo com a jurisprudência pacífica desta Corte, em se tratando de tema que envolva processo legislativo constitucional.

O acordo político-jurídico realizado nos autos, chancelado pelos entes federativos, à unanimidade, e ora homologado pelo Supremo Tribunal Federal, em duas ações de controle concentrado, passa a possuir eficácia erga omnes e efeito vinculante, nos exatos termos ali postos, no afã de conferir segurança jurídica a todos os agentes públicos, em sentido amplo, envolvidos em seu processo de construção do consenso e aos contribuintes em geral.

(ADPF 984, Relator: Ministro GILMAR MENDES, Órgão Julgador: Tribunal Pleno; Julgamento em 05/06/2023; Publicação em 28/06/2023; grifou-se)

40. De igual modo, o Ministro CRISTIANO ZANIN reconheceu a validade de acordos celebrados no âmbito de ações diretas de inconstitucionalidade, *ad referendum* do Plenário, conforme se infere a seguir:

Trata-se de ação direta de inconstitucionalidade, cumulada com ação declaratória de constitucionalidade, proposta pelo Presidente da República, tendo por objeto (i) a declaração de inconstitucionalidade dos arts. 1º, 2º, 4º e 5º da Lei Federal n. 14.784, de 27 de dezembro de 2023, bem como da “prorrogação seletiva” da Medida Provisória (MP) n. 1.202/2023, de 28 de dezembro de 2023, levada a efeito pelo Presidente do Congresso Nacional; e (ii) a declaração de constitucionalidade do art. 4º da mesma MP n. 1.202/2023.

Liminarmente deferi provimento para suspender a eficácia de dispositivos da Lei n. 14.784/2023 mediante decisão com o seguinte dispositivo:

(...)

Abri vista ao Congresso Nacional para manifestação quanto aos requerimentos da Advocacia-Geral da União.

O Senado Federal noticiou a evolução do diálogo entre os Poderes Executivo e Legislativo na busca de soluções mais adequadas para a preservação do equilíbrio orçamentário e fiscal e formulou a seguinte postulação:

(...)

Diante desse cenário, em que os Poderes envolvidos relatam engajamento no diálogo interinstitucional para que sejam tomadas as providências necessárias para evidenciar o cumprimento do art. 113 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT), entendo cabível conceder o prazo de 60 (sessenta) dias requerido em ambas as manifestações acima referidas.

Embora nesta ação de controle concentrado caiba ao Supremo Tribunal Federal, na sua função institucional prevista no art. 102, I, a, da Constituição Federal, o exame da compatibilidade da Lei n. 14.784/2023 com o texto constitucional, na forma apresentada na petição inicial, não se pode olvidar que atualmente a jurisdição constitucional admite maior participação das partes na busca de uma solução negociada.

Com efeito, a conciliação na jurisdição constitucional tem sido prestigiada pelo Supremo Tribunal Federal, com precedentes importantes que demonstram a relevância de viabilizar-se o diálogo republicano e construtivo, mesmo durante a tramitação de ações de controle de constitucionalidade (conforme ADI 7.433/DF, ADI 7.483/RJ, ADI 7.487/MT, todas de minha relatoria; ADPF 984/DF, Rel. Min. Gilmar Mendes e ADI 7.476, Rel. Min. Dias Toffoli). No caso concreto, o eventual encaminhamento de proposição legislativa para dar cumprimento ao art. 113 do ADCT, a partir de um diálogo institucional entre o Poder Executivo e o Poder Legislativo, pode ser uma medida eficiente para superar ou atenuar o conflito reproduzido nestes autos.

Além disso, a busca pela solução dialogada favorece a realização do princípio democrático, permitindo-se que diversos atores participem do processo decisório, com valiosas contribuições à jurisdição constitucional. No mesmo sentido, o esforço conjunto entre os Poderes da República contribui para assegurar a sustentabilidade das contas públicas, na esteira das valorosas

iniciativas do Congresso Nacional ao aprovar a Lei de Responsabilidade Fiscal e ao erigir uma de suas principais disposições – o art. 14 – ao patamar constitucional (art. 113, do ADCT).

Assim, com o objetivo de assegurar a possibilidade de obtenção de solução por meio de diálogo interinstitucional voltado a superar os afirmados vícios presentes na Lei n. 14.784/2023, atribuo efeito prospectivo à decisão que proferi em 25 de abril de 2024, a fim de que passe a produzir efeitos no prazo de 60 (sessenta) dias, a contar da publicação desta decisão. (...)

(ADI nº 7633, Relator: Ministro CRISTIANO ZANIN, Decisão monocrática proferida em 17/05/2024, Publicação em 20/05/2024; grifou-se)

Trata-se de ação direta de inconstitucionalidade proposta pela Procuradoria-Geral da República em que se questiona o art. 11 da Lei 2.108 de 14/4/1993 do Estado do Rio de Janeiro e sua aplicabilidade ao concurso em andamento da Polícia Militar do Rio de Janeiro.

(...)

Após o pedido de reconsideração da cautelar por mim deferida, determinei a realização de audiência de conciliação, possibilitando às partes a composição de conflito pontual relacionado à continuidade do concurso que já se encontra em andamento, sem prejuízo de que a ação de controle de constitucionalidade prossiga seu rito ordinário e seja apreciada pelo plenário do Supremo Tribunal Federal.

É o relatório.

O Código de Processo Civil consagrou os métodos consensuais para solução de conflitos em seu art. 3º, abrindo-se a possibilidade de que o acordo seja buscado em qualquer fase e grau de jurisdição, e independentemente de posições jurídicas relacionadas à marcha processual.

Com efeito, as conciliações vem sendo realizadas pelo Supremo Tribunal Federal como método adequado para resolução de processos, inclusive na jurisdição constitucional (conforme precedentes: ADO 25/DF; ADFP 984/DF, ambos de relatoria do Ministro Gilmar Mendes).

Destaco que em situação semelhante envolvendo a Polícia Militar do Distrito Federal foi celebrado acordo que permitiu a continuidade do certame, sendo que a homologação foi referendada por unanimidade pelo STF (ADI 7433/DF, da minha relatoria).

(...)

Diante do exposto, com fundamento no art. 932, I do Código de Processo Civil, homologo o acordo celebrado entre as partes para que produza os seus efeitos legais e jurídicos, ad referendum do plenário do STF.

Sem prejuízo, a presente ação direta de inconstitucionalidade que trata da Lei Estadual 2.108/1993 deverá prosseguir a fim de que seja processada e julgada definitivamente, tratando-se a presente homologação tão somente da situação relacionada ao concurso da Polícia Militar do Rio de Janeiro.

(ADI nº 7483, Relator: Ministro CRISTIANO ZANIN, Decisão monocrática proferida em 16/11/2023, Publicação em 17/11/2023; grifou-se)

41. Recentemente, o Ministro GILMAR MENDES, ao conceder parcialmente a medida cautelar requerida nas Ações Diretas de Inconstitucionalidade nº 7582, 7583 e 7586, *ad referendum* do Plenário, ratificou a **necessidade de adoção de métodos autocompositivos**, *in verbis*:

Concomitantemente à concessão de medida cautelar, **considero relevante salientar a necessidade de que processos como os ora apreciados, que envolvem debates político-jurídicos de intenso relevo, sejam tratados de forma diferente dos métodos heterocompositivos, mormente quando os debates jurídicos são obnubilados por questões políticas e ruídos no canal usual dos diálogos institucionais entre os Poderes, fazendo jus a uma governança colaborativa do conflito, intermediado pelo Supremo Tribunal Federal.**

**Veja-se o ocorrido no caso das Leis Complementares 192/2022 e 194/2022:** existia um forte sentimento social de que a escalada dos preços dos combustíveis demandava uma resposta do Poder Público em sentido amplo para aquele problema advindo da guerra da Ucrânia. O ambiente político contornava-se em torno das eleições que se avizinhavam naquela quadra de último ano de mandato para os deputados e alguns senadores, com preparação do ambiente legislativo voltado a responder aos reclamos da sociedade, produzindo-se, naquele contexto, uma medida legislativa que foi seriamente confrontada pelos demais Entes Federativos, por ocasionar perda de receita nos cofres públicos estaduais, distrital e federal.

**Distribuídas a mim a ADPF 984/DF e a ADI 7.191/DF, optei por submeter a condução do litígio aos meios consensuais de resolução de disputas, por compreender, assim como sucede nesta demanda, que qualquer resposta advinda dos métodos tradicionais não porá fim à disputa político-jurídica subjacente, merecendo outro enfoque: o da pacificação dos conflitos, na tentativa de superar as dificuldades de comunicação e entendimentos em prol da construção da solução por meio de um debate construído sob premissas colaborativas e propositivas voltadas a resolver os impasses institucionais e jurídicos advindos da Lei 14.701/202.**

Naqueles casos, após a existência de um **acordo** interfederativo, **como resultado da autocomposição**, homologado pelo Plenário desta Corte, o Congresso Nacional teve a oportunidade de, por meio da Lei Complementar 201/2023, exercer sua atribuição legiferante e fazer cumprir o acordado, **sem qualquer alegação de interferência indevida entre os Poderes, seja intrafederativo, seja interfederativo.**

Os métodos autocompositivos não podem ser mais considerados alternativos, impondo-se instar aos atores da jurisdição constitucional a mudança de cultura do litígio constitucional para que aqueles sejam uma das portas de solução da jurisdição constitucional quando houver a necessidade de ampliar as possibilidades de soluções para além das respostas tradicionais de declaração de constitucionalidade ou inconstitucionalidade, ainda que por meio das técnicas de interpretação conforme à Constituição, apelo ao Legislador ou sentenças aditivas.

(...)

De fato, a temática discutida nas ações de controle concentrado ora apreciadas suscita controvérsias acirradas, de difícilíssima resolução não apenas pela via dos métodos heterocompositivos de resolução de conflitos, como pelo próprio processo político regular. (...)

Diante desse cenário, **entendo que deve ser adotado um modelo judicial aberto e dialógico de superação do conflito, por meio da governança judicial colaborativa, com a utilização de ferramentas processuais adequadas para o enfrentamento das questões fáticas imbrincadas trazidas pelos interessados.** Não é por outro motivo que Colin Diver defende, por exemplo, a nomeação de experts para auxiliar os Tribunais na fase de implementação, inclusive para fins de supervisão quanto ao grau de cumprimento da decisão (DIVER, Colin. Judge as political powerbrokers: superintending structural change in public institutions. In: Virginia Law Review, v. 65, p. 105, 1979).

A doutrina norte-americana também entende ser possível a indicação de monitores responsáveis pela medição dos níveis de implementação das decisões judiciais (BUCKHOLZ, Robert E. et al. The remedial process in institutional reform litigation. In: Columbia Law Review, v. 78, n. 784, p. 828, 1978).

Na Colômbia e na Índia, as Cortes de tais países também adotaram a prática de nomeação de comissões de acompanhamento ou **comissões sociojurídicas responsáveis por realizar inspeções judiciais, além de coletar informações e evidências sobre questões essenciais para a execução das decisões** (GURUSWAMY, Menaka; ASPATWAR, Bipin. Access to justice in India: The jurisprudence (and self-perception) of the Supreme Court. In: MALDONADO, Daniel Bonilla. Constitutionalism of the Global South: The Activist Tribunals of India, South Africa and Colombia. New York: Cambridge University Press, 2013, p. 351).

**Na esteira da experiência de sucesso desenvolvida na ADO 25/DF, de minha relatoria, na qual a solução de impasse das desonerações introduzidas pela Lei Kandir foi construída com a decisiva participação de todos os atores interessados, bem como da Comissão Especial que tratou da distribuição aos Estados do ICMS de Combustíveis, entendo que o atual estágio normativo-legislativo também torna adequada a criação de uma Comissão Especial, à qual caberá, entre outras atribuições a serem definidas posteriormente: (i) apresentar propostas de solução para o impasse político-jurídico em todas as ações de controle concentrado, sob minha relatoria, sem prejuízo de abarcarem outras demandas em curso nesta Corte, após aquiescência dos respectivos relatores; (ii) propor aperfeiçoamentos legislativos para a Lei 14.701/2023, sem prejuízo de outras medidas legislativas que se fizerem necessárias, voltados à superação do impasse e novo diálogo institucional.**

Todavia, considero importante registrar que, para sentar-se à mesa, **é necessário disposição política e vontade de reabrir os flancos de negociação, despindo-se de certezas estratificadas, de sorte a ser imperioso novo olhar e procedimentalização sobre os conflitos entre os Poderes, evitando-se que o efeito *backlash* seja a tônica no tema envolvendo a questão do marco temporal.**

(ADC 87; ADI 7582, ADI 7583 e ADI 7586; Relator: Ministro GILMAR MENDES, Decisão monocrática conjunta proferida em 22/04/2024; Publicação em 23/04/2024; grifou-se).

42. Estabelecidas tais premissas, constata-se que, no caso dos presentes autos, a homologação do **Acordo** dos Planos Econômicos e de seu Aditivo consiste em notável acerto jurídico e prático da avença coletiva, na medida em que tal instrumento beneficiou centenas de milhares de poupadores, distribuindo bilhões de reais em recursos. Ademais, existe ainda outras centenas de milhares de poupadores que poderão obter o mesmo benefício.

43. Frise-se que, apesar dos percalços enfrentados durante a pandemia da COVID-19, os acordos celebrados demonstram os avanços obtidos com a negociação, bem como o esforço conjunto das partes envolvidas em promover os ajustes necessários nos procedimentos adotados, a fim de obter o maior número possível de acordos e, por consequência, de poupadores contemplados.

44. Deve-se ressaltar que os diálogos travados pelos signatários do **Acordo** em questão sempre se pautaram: (i) pelo respeito aos direitos dos poupadores; (ii) pela cooperação de todas as partes envolvidas, com o compromisso do respectivo investimento de recursos, materiais e imateriais, necessários para a correta e completa majoração das adesões; (iii) pelos princípios da boa-fé, da lealdade e da segurança jurídica dos jurisdicionados; (iv) pelo respeito aos preceitos constitucionais referentes à Ordem Econômica e Financeira; e (v) pela agilidade no pagamento dos valores devidos aos poupadores.

45. Em outra vertente, é oportuno destacar que, nos termos do artigo 107 do Código de Defesa do Consumidor, “*as entidades civis de consumidores e as associações de fornecedores ou sindicatos de categoria econômica podem regular, por convenção escrita, relações de consumo que tenham por objeto estabelecer condições relativas ao preço, à qualidade, à quantidade, à garantia e características de produtos e serviços, bem como à reclamação e composição do consumo*”.

46. Do cotejo desse dispositivo legal, depreende-se que é possível a composição de conflitos de consumo por intermédio de convenção escrita subscrita por entidades civis de consumidores e associações de fornecedores ou sindicatos de categoria econômica.

47. Na hipótese em apreço, os poupadores estão devidamente representados pelo Instituto de Defesa de Consumidores – IDEC e pela Frente Brasileira pelos Poupadores – FEBRAPRO. Por outro lado, as instituições financeiras estão representadas pela Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN e pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro – CONSIF.

48. Destarte, deve-se prestigiar, na presente arguição, a técnica de resolução autocompositiva de conflitos jurídicos, a fim de pôr fim a lide, prestigiando, simultaneamente, a tutela efetiva do direito dos poupadores e a equidade.

49. Acrescente-se que a validação das leis dos Planos Econômicos discutidos nesta arguição torna-se imprescindível para garantir o efetivo direito dos poupadores, inclusive àqueles que ainda não aderiram ao **Acordo** dos Planos Econômicos. Ao considerá-las constitucionais, essa Suprema Corte atenderá as exigências do bem comum e aos seus fins sociais, nos termos preconizados no artigo 5º da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro.

50. Note-se que os documentos anexados demonstram que o número de avenças celebradas com os poupadores é bastante significativo – superando 320 mil acordos até o momento, fato que reforça a efetividade do **Acordo** dos Planos Econômicos e do seu respectivo aditivo.

51. Acerca do tema, o professor André Ramos Tavares emitiu parecer jurídico no qual enfatizou a importância da declaração de constitucionalidade dos Planos Econômicos, bem como da adoção de uma solução consensual e adequada da lide (documento em anexo). Confira-se:

v) Teoricamente falando, **é perfeitamente possível reconhecer o caráter constitucional, cogente e com força imediata dos Planos Econômicos** sem que isso seja impeditivo para avaliar como inválidos, inconstitucionais e merecedores de correção imediata determinados efeitos produzidos pela operacionalização concreta desses Planos. Nesse caso, a ADPF deve ser julgada procedente, mas com modulação de sentido (proposta esta que explicito durante o Parecer).

v) A Doutrina e a Justiça Constitucional já estão atentas ao tema dos efeitos indesejados de medidas consideradas constitucionais, bem como à necessidade de, em face dessas circunstâncias, **admitir-se a construção de normas de decisão muito precisas, a solucionarem, em âmbito de processo constitucional objetivo, esses efeitos.** É o que ocorre na adoção das chamadas **decisões intermédias**, que promovam **decisões reconstrutivas das situações fáticas**, para alinhá-las à Constituição.

vi) Mesmo que se quisesse aplicar cegamente e de maneira generalizante o regime da (in) constitucionalidade absoluta, descolada das circunstâncias concretas e contextuais, haveria de se averiguar, ainda assim, a questão do efeito colateral gerado na operacionalização prática e o aspecto inerente a ela, de índole temporal, consistente no descasamento de recursos depositados nas instituições financeiras, de maneira a minimamente exercer o ônus argumentativo de fundamentar convicções que distribuem prejuízos e perdas a apenas algumas pessoas (poupadores), em benefício injustificável de outras (instituições financeiras), para além do dever processual, também incidente, de justificar mudanças bruscas de jurisprudência.

vii) A ADPF é ação *sui generis* no tocante ao seu espectro decisório, muito mais expandido que o das demais ações do processo constitucional objetivo. **No contexto das ADPF's o STF tem se destacado em uma extensiva análise e soluções adequadas dos fatos e do contexto.**

viii) A complexidade de cálculos sobre as cifras que compõem o enriquecimento sem causa legítima, de instituições financeiras, tornou-se o centro de grande discórdia no caso dos Planos Econômicos. As cifras ensejaram a elaboração de diversos laudos técnicos conflitantes em suas conclusões específicas. **Apesar deles, houve consenso tanto na existência desse excedente como na formatação de um acordo, homologado pelo STF, no qual se primava pela solução consensual desses conflitos.**

ix) **O sistema jurídico brasileiro permite ao STF, como Corte Constitucional, proceder à declaração de constitucionalidade dos Planos Econômicos, com efeitos erga omnes e vinculantes. E permite, ainda, agregar, no decisum, comandos relacionados a ocorrências fáticas.** No caso, trata-se de dever, expresso, inclusive, no art. 10 da Lei n. 9.882/99, a fim de se proceder ao julgamento dos efeitos colaterais de enriquecimento indevido, para rechaçar sua permanência no tempo e impor o ressarcimento, imediato. Para tanto, **a decisão estará legitimamente baseada na equidade e na isonomia**, bem como nos princípios de nossa Constituição econômica, incorporando critérios já aceitos. **Esse tipo de decisão, além de se alinhar a uma concepção mais contemporânea da Constituição, como emanção de um comportamento ético exigível da sociedade, também prestigia âmbitos consensuais que se formaram ao longo do processo.** (Grifou-se)

52. Partindo dessas premissas, constata-se ser possível, em sede de processo constitucional, a homologação definitiva do Acordo e de seu Aditivo, que “deverá incluir uma decisão intermediária que aborde o problema específico dos efeitos colaterais originados a partir da aplicação dos Planos Econômicos”, como bem apontado pelo professor André Ramos Tavares.

53. Nesse contexto, retomando a regra do já citado artigo 107 do Código de Defesa do Consumidor, soma-se ainda a previsão legal expressa do legislador em admitir “*regular, por convenção escrita, relações de consumo*” disposições atinentes à “*composição do conflito de consumo*”. A existência de um instrumento convencional apto à composição das partes e que foi objeto de exame acurado desse Supremo Tribunal Federal, por duas vezes, é fonte jurídica suficiente e autônoma para a exaustão compositiva do objeto litigioso deste feito, bastando-lhe a homologação definitiva para que passe a se revestir dos efeitos próprios, inclusive e independentemente do desfecho que vier a ser proclamado no julgamento final.

54. Ademais, de acordo com o referido parecer, “*essa decisão terá caráter reconstrutivo, ao repor uma situação de distribuição equitativa dos ônus advindos de Planos Econômicos, determinando a restituição*” aos poupadores, na forma descrita no **Acordo** dos Planos Econômicos.

55. Destarte, fica evidenciada a possibilidade de solução compositiva nestes autos, nos termos em que acima delineados.

#### IV - DA CONCLUSÃO E PEDIDOS. RESOLUÇÃO DO FEITO COM JULGAMENTO DE MÉRITO. CONSTITUCIONALIDADE DOS PLANOS ECONÔMICOS. PAGAMENTO PELOS BANCOS NOS TERMOS DO ACORDO E ADITIVO AOS POUPADORES ELEGÍVEIS NÃO ADERENTES. HOMOLOGAÇÃO.

56. Com base no exposto, espera-se, respeitosamente, que essa Suprema Corte adote como solução decisória a homologação definitiva do **Acordo** e de seu Aditivo para que, mesmo após o desfecho dado ao mérito da presente demanda, ocorra o **pagamento a todos os poupadores elegíveis que ainda não aderiram ao mencionado ajuste, nos mesmos parâmetros fixados nos aludidos instrumentos**, e nas condições previstas na cláusula 3.4. do Acordo<sup>5</sup>, e que venham a ele aderir nas condições ali previstas, em homenagem aos métodos autocompositivos, aos princípios da eficiência, da economicidade na administração pública, da isonomia e da celeridade processual, assim como ao direito à tutela jurisdicional efetiva. A efetivação desse compromisso, ora assumido pelos Bancos por meio deste peticionamento, dar-se-á na forma e parâmetros do **Acordo** e seu Aditivo, **em até 2 (dois) anos**, contados da publicação da ata de julgamento que convalidar a solução ora proposta.

57. Acrescente-se que tal medida encontra amparo no **princípio da equidade**, visto que permitirá que os poupadores elegíveis em geral sejam contemplados com os **mesmos critérios** previstos no **Acordo** dos Planos Econômicos e seu respectivo Aditivo, não havendo, portanto, qualquer distinção entre os que atenderam ao chamamento do Poder Judiciário, celebrando o **Acordo**, e aqueles que foram refratários ao mencionado ajuste.

58. Cumpre registrar que a solução proposta pelas partes não atingirá os processos já transitados em julgado não abrangidos pelos termos do Acordo Coletivo e seu Aditivo, havendo compromisso,

---

<sup>5</sup> “3.4. O presente ACORDO aplica-se única e exclusivamente aos contratos de depósito voluntário em caderneta de poupança, e, por consequente, não se aplica e tampouco implica o reconhecimento ou promessa de pagamento de qualquer valor, a qualquer título, em relação a qualquer litígio que disputa os alegados expurgos inflacionários em quaisquer outras espécies ou modalidades de depósitos bancários, sejam depósitos judiciais e/ou contratos de depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado e/ou recibo (CDB/RDB).”

por parte das instituições financeiras signatárias, de não ajuizar ação rescisória com base única e exclusivamente na constitucionalidade dos Planos Econômicos incidentes exclusivamente sobre cadernetas de poupança abrangidos pelo Acordo, em atenção aos **princípios da segurança jurídica e da coisa julgada**.

59. Outrossim, torna-se relevante a **declaração de constitucionalidade dos referidos Planos Econômicos**, com o escopo de dar maior **segurança jurídica** e legitimidade aos **Acordos** celebrados, prestigiando, ao mesmo tempo, a técnica de solução compositiva no âmbito dessa Suprema Corte, nos moldes do artigo 107 do Código de Defesa do Consumidor, do Enunciado nº 88 da II Jornada de Prevenção e Solução Extrajudicial de Litígios do Conselho da Justiça Federal, da Resolução nº 790/2022 desse Supremo Tribunal Federal, bem como dos precedentes dessa Suprema Corte, em especial o Tema 1.046/STF.

60. Não se pode olvidar que *“as demandas estruturais e os litígios complexos exigem técnicas especiais de efetivação processual e intervenções jurisdicionais diferenciadas, tais como flexibilidade de procedimento, consensualidade, negociações processuais, e atipicidade dos meios de provas, das medidas executivas e das formas de cooperação judiciária”*, nos moldes da Resolução nº 790/2022 dessa Suprema Corte.

61. Nesse contexto, entende-se que a solução que, respeitosamente, ora se leva à apreciação dessa Suprema Corte apresenta-se como solução viável para possibilitar a composição definitiva do macro litígio que se arrasta por anos, com igualdade de oportunidade para todos os poupadores de cadernetas de poupança elegíveis, nos termos do **Acordo** e seu Aditivo, afetados pelos Planos Econômicos discutidos nesta arguição (Bresser, Verão, Collor I e Collor II).

62. Diante do exposto, as entidades signatárias do **Acordo dos Planos Econômicos**:
- (i) requerem a **extinção do processo com resolução do mérito, sendo declarada a constitucionalidade dos referidos Planos Econômicos, tal como pleiteado no item 219 da petição inicial desta ADPF (Bresser, Verão, Collor I e Collor II)**, garantido aos poupadores elegíveis com ações judiciais em curso o recebimento dos valores nos termos do **Acordo** Coletivo e do item 11.2 do Aditivo, conforme item a seguir;
  - (ii) requerem **a homologação do Acordo e seu Aditivo para o encerramento definitivo da macrolide subjacente a esta Arguição, com obrigação de pagamento aos poupadores elegíveis que se interessarem, no prazo de 2 (dois) anos, contados da publicação da ata de julgamento deste feito, a ser supervisionado pelo Comitê de Governança dos Planos Econômicos, na forma do artigo 107 do Código de Defesa do Consumidor.**

Nesses termos, pede-se deferimento.  
Brasília, 16 de maio de 2025.

JORGE RODRIGO ARAÚJO MESSIAS  
Advogado-Geral da União

**ISADORA MARIA B. R. CARTAXO DE ARRUDA**  
Secretária-Geral de Contencioso

**CAROLINE BULHOSA DE SOUZA NUNES**  
Advogada da União

**CRISTIANO COZER**  
Procurador-Geral do Banco Central do Brasil

**WALTER JOSÉ FAIAD DE MOURA**  
Idec  
Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor

**ESTEVAN NOGUEIRA PEGORARO**  
Frente Brasileira pelos Poupadores - FEBRAPO

**HELOÍSA SCARPELLI**  
Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN  
Confederação Nacional do Sistema Financeiro - CONSIF  
(OAB/SP 166.101)

**LUIÍS VICENTE MAGNI DE CHIARA**  
Federação Brasileira de Bancos - FEBRABAN  
Confederação Nacional do Sistema Financeiro - CONSIF  
(OAB/SP 197.432)

