

Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 18 • Número 2 • Dezembro 2024

Revista da **PGBC**

Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central
Volume 18 • Número 2 • Dezembro 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. 2, dez. 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

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

Leandro Sarai – Banco Central, SP
ORCID – <https://orcid.org/0000-0001-6742-1051>

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

Guilherme Centenaro Hellwig – Banco Central, RS
ORCID – <https://orcid.org/0009-0009-0220-7308>

Corpo Editorial da Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central

Conselheiros

Álvaro Augusto Camilo Mariano – Universidade Federal de Goiás, GO e Pontifícia Universidade Católica do Paraná, PR
ORCID – <https://orcid.org/0000-0002-8712-0149>

Bruno Meyerhof Salama – University of California Berkeley, School of Law: Berkeley, CA, US; Fundação Getulio Vargas, SP
ORCID – <https://orcid.org/0000-0002-9389-2508>

Bruno Nubens Barbosa Miragem – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, RS
ORCID – <https://orcid.org/0000-0002-1345-4891>

Gabriel Luiz Schwartzman Cohen – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, SP
ORCID – <https://orcid.org/0009-0003-7928-050X>

Irene Patrícia Nohara – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP
ORCID – <https://orcid.org/0000-0002-3182-2803>

Leandro Novais e Silva – Banco Central, MG
ORCID – <https://orcid.org/0009-0006-2700-621X>

Márcia Maria Neves Corrêa – Banco Central, RJ
ORCID – <https://orcid.org/0009-0001-2750-9056>

Marcus Paulus de Oliveira Rosa – Banco Central, RJ
ORCID – <https://orcid.org/0000-0001-9061-0221>

Rubens Beçak – Universidade de São Paulo, SP
ORCID – <https://orcid.org/0000-0002-6769-2916>

Rubia Carneiro Neves – Universidade Federal de Minas Gerais, MG
ORCID – <https://orcid.org/0000-0002-0331-676X>

Vincenzo Demétrio Florenzano – Banco Central, MG
ORCID – <https://orcid.org/0009-0004-1478-6048>

Yuri Restano Machado – Banco Central, RS
ORCID – <https://orcid.org/0009-0000-0601-185X>

Consultores*

Cássio Monteiro Rodrigues – Universidade Federal do Rio de Janeiro, RJ

Daniel Afonso da Silva – Universidade Federal da Grande Dourados, MS

Davi José de Souza da Silva – Grupo YDUQS, RJ

Diogo Richter – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, PR

Eder Fabricio Santos Souza – Banco Central, SP

Fábio Mauro de Medeiros – Universidade Paulista, SP

Guilherme Henrich Benek – Universidade Federal de Minas Gerais, MG

Haroldo Malheiros Duclerc Vergosa – Universidade de São Paulo, SP

Luís Henrique Bortolai – Universidade São Francisco, SP

Marcus Paulus de Oliveira Rosa – Banco Central, RJ

Mauricio Antonio Tamer – Universidade Presbiteriana Mackenzie, SP

Pedro Lima Marcheri – Centro Universitário Católico Salesiano, SP

Rodrigo Marchetti Ribeiro – 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

Chiareilly 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 Nacional de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal

Marcus Vinícius Saraiva Matos

Procuradora-Chefe da Procuradoria Nacional de Processos Estratégicos

Julia Cardoso Rocha Saraiva Teixeira

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central na 1ª Região

Ériton Bittencourt de Oliveira Rozendo

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central na 2ª Região

Adir Gonçalves Junior

Procuradora-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central na 3ª Região

Tânia Nigri

Procuradora-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central na 4ª Região

Fernanda Rosa de Oliveira Rodrigues

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central na 5ª Região

Marcelo Labanca Corrêa de Araújo

Procurador-Regional da Procuradoria-Regional do Banco Central na 6ª Região
José Luciano Jost de Moraes

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

* Organização da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) conforme Portaria 123.712, de 26 de junho de 2025, com vigência a partir de 22 de setembro de 2025 (publicado no DOU 119, seção 1, de 27 de junho de 2025, pág. 244).

Sumário

Editorial

Nota da Edição

Leandro Sarai, 10

Twin Peaks no Brasil: o que podemos aprender com a experiência internacional?

Marcio Vidal de Campos Valadares, 12

Sanções Econômicas Internacionais: conceitos e abordagens estratégicas de gestão de risco para instituições financeiras brasileiras

Paula Fleck Ribeiro, 29

Qual o Destino dos Lucros (ou Prejuízos) da Autoridade Monetária? O resultado do Banco Central do Brasil como elemento de seu relacionamento com o Tesouro Nacional

Leandro Maciel do Nascimento e Antônio de Moura Borges, 48

Imputação em Pagamento no Código Civil: estrutura e função a partir do direito de pagar do devedor

Flavia Silveira Siqueira, 72

Parecer 348/2023-BCB/PGBC

Parecer sobre a aplicabilidade da Lei 13.800, de 4 de janeiro de 2019, para uma análise ampla quanto à possibilidade de o BC utilizar recursos financeiros privados.

Leandro Sarai, Chiarelly Moura de Oliveira e Leonardo de Oliveira Gonçalves, 86

Parecer 1.272/2024-BCB/PGBC

Parecer com objetivo de verificar eventual impacto no contencioso judicial da Procuradoria-Geral do BC relacionado à interpretação e aplicação do art. 4º do Decreto 20.910, de 1932, tendo em vista a existência de teses jurídicas divergentes exaradas pela Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM) sobre o referido dispositivo legal.

Adnaldo Dominices Baía Filho, Marcus Vinícius Saraiva Matos e Lucas Farias Moura Maia, 106

Parecer 231/2025-BCB/PGBC

Parecer que examina a participação de advogados públicos em colegiados deliberativos dos órgãos assessorados.

Leandro Sarai, Juliana Marques Franca e Lucas Alves Freire, 112

Parecer 982/2025-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta jurídica sobre o Projeto de Lei (PL) 4.501, de 2024, de autoria do Deputado Eros Biondini, que propõe a formação de uma Reserva Estratégica Soberana de *Bitcoins* pelo governo federal.

Guilherme Centenaro Hellwig, Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnio e Lucas Alves Freire, 127

Parecer 1.267/2025-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta jurídica sobre a aplicabilidade do art. 5º, V, da Lei 12.846, de 1º de agosto de 2013 (Lei Anticorrupção), a atos praticados por entidades supervisionadas pelo BC, especialmente após a edição da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, que institui o regime sancionador do BC.

Alexandre de Miranda Cardoso, Eliane Coelho Mendonça e Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, 134

Nota da Edição

Considerando os novos critérios de avaliação de periódicos acadêmicos que são utilizados pela Capes, a Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) continua buscando manter seu constante aprimoramento.

Até então, a Revista aguardava a reunião de certo número de artigos aprovados para publicar uma edição. Esse fato, associado a uma diminuição momentânea no número de artigos recebidos, a alguns imprevistos no processo de avaliação e a uma greve ocorrida durante o processo de editoração, levou a um atraso no lançamento dos últimos números da Revista.

Para solucionar essa questão, a Revista passará a ser editada em fluxo contínuo. A partir desta edição (volume 18, número 2, relativo ao segundo semestre de 2024), os artigos serão publicados individualmente assim que aprovados e selecionados pelo Conselho Editorial.

Considerando as recomendações do DOAJ, para que os periódicos científicos tenham pelo menos cinco artigos publicados anualmente, e levando em conta que a edição anterior já possuía nove artigos publicados, o Conselho Editorial decidiu fechar esta nova edição com apenas quatro artigos, além de cinco manifestações da PGBC. Com essa medida, esperamos restabelecer a pontualidade de lançamento das novas edições da Revista.

Assim, abrindo esta nova edição, o primeiro dos artigos, de Marcio Vidal de Campos Valadares, tem por título “*Twin Peaks no Brasil: o que podemos aprender com a experiência internacional?*”.

O segundo artigo, de autoria de Paula Fleck Ribeiro, tem como título “*Sanções Econômicas Internacionais: conceitos e abordagens estratégicas de gestão de risco para instituições financeiras brasileiras*”.

O terceiro, de Antônio de Moura Borges e de Leandro Maciel do Nascimento, tem o título “*Qual o Destino dos Lucros (ou Prejuízos) da Autoridade Monetária? O resultado do Banco Central do Brasil como elemento de seu relacionamento com o Tesouro Nacional*”.

Fechando a parte dos artigos, Flavia Silveira Siqueira discorre sobre “*Imputação em Pagamento no Código Civil: estrutura e função a partir do direito de pagar do devedor*”.

Em razão da demora no fechamento desta edição, ela contará com algumas manifestações jurídicas já de 2025.

Entre as manifestações, o **Parecer Jurídico 348/2023-BCB/PGBC** realizou uma análise sobre a viabilidade de aplicar ao BC a Lei 13.800, de 4 de janeiro de 2019, que trata de fundos patrimoniais.

Já o **Parecer Jurídico 1.272/2024-BCB/PGBC** tratou de divergência de entendimentos no âmbito da Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM) sobre a hipótese de suspensão da prescrição veiculada no art. 4º do Decreto 20.910, de 1932. Concluiu-se que a interpretação mais adequada do art. 4º do Decreto 20.910, de 1932, seria a defendida no Parecer Jurídico 661/2022-BCB/PGBC, segundo

a qual a causa suspensiva é restrita às situações em que a Administração Pública é devedora, entendimento consentâneo com precedente jurisprudencial recente do Superior Tribunal de Justiça.

Por sua vez, o **Parecer Jurídico 231/2025-BCB/PGBC** tratou da participação de advogados públicos federais em colegiados deliberativos dos órgãos assessorados.

O **Parecer Jurídico 982/2025-BCB/PGBC** analisou o Projeto de Lei 4.501, de 2024, que pretendia constituir uma Reserva Estratégica Soberana de *Bitcoins* pelo governo federal, e concluiu pela existência de óbices constitucionais e legais à aprovação da proposição legislativa.

Por fim, o **Parecer Jurídico 1.267/2025-BCB/PGBC** tratou sobre as investigações para apurar responsabilidade de pessoas jurídicas pela prática de atos ilícitos contra beneficiários do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Mais especificamente, discutiu se haveria conflito de normas entre a Lei 12.846, de 1º de agosto de 2013, e a Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, no que tratam da oposição de embaraços à fiscalização das autoridades públicas na apuração de fraudes perpetradas com emprego de instituições supervisionadas pelo BC. Concluiu-se que, apesar da similaridade típica, os âmbitos de aplicação das disposições são distintos. A Lei 13.506, de 2017, regula a atividade sancionatória específica do BC, no exercício da sua típica atividade supervisora do Sistema Financeiro Nacional. O conflito normativo, assim, seria aparente, de modo que haveria possibilidade de concorrência do processo administrativo sancionador instaurado pelo BC e do processo administrativo de responsabilização (PAR) aberto com base na Lei 12.846, de 2013.

Esperamos continuar trazendo as questões jurídicas mais atuais ligadas às políticas públicas a cargo do BC, além de boas novidades sobre nossa Revista.

Aproveitamos para agradecer aos membros do Conselho Editorial que se dispuserem a continuar trabalhando conosco e para dar as boas-vindas aos novos Conselheiros Gabriel Luiz Schwartzman Cohen, Marcus Paulus de Oliveira Rosa e Rubia Carneiro Neves.

Por fim, não podemos deixar de registrar nossa imensa gratidão pela gentileza das Professoras Irene Teresinha Santos Garcia e Simone Semensatto da Revista Eletrônica Científica da Universidade Estadual do Rio Grande do Sul, que nos forneceram valiosas orientações para o aprimoramento da Revista da PGBC. As eventuais imperfeições que permanecem em nosso periódico são de nossa exclusiva responsabilidade.

Leandro Sarai
Editor-Chefe

***Twin Peaks* no Brasil: o que podemos aprender com a experiência internacional?**

DOI: 10.58766/rpgbcb.v18i2.1238

Marcio Vidal de Campos Valadares*

Recebido/Received: 5/2/2025

Aprovado/Approved: 6/7/2025

Introdução. 1 Experiência internacional e tendências: da supervisão fracionada à integrada e desta ao Twin Peaks. 1.1 Questões: custos, riscos e desenho institucional. 2 Caso brasileiro: estrutura institucional concebida nas décadas de 1960 e 1970. 2.1 Evolução do cenário financeiro. 2.2 Alguns pontos a serem avaliados. Considerações finais. Referências

Resumo

O Ministério da Fazenda pretende reformar a estrutura institucional de supervisão do sistema financeiro brasileiro. A ideia é substituir a atual abordagem fragmentada – em que autoridades distintas monitoram o cumprimento de regras nos mercados bancário, de capitais, de seguros e de previdência complementar – por uma estratégia de supervisão por objetivos, conhecida como *Twin Peaks*. Em busca de parâmetros que possam informar a análise da conveniência de tal proposta, este artigo revisa a literatura e documentos legais para: (i) identificar motivações das tendências, verificadas em outras jurisdições, à migração da supervisão fragmentada para a integrada e, em um segundo momento, à substituição da supervisão unificada, uma das espécies de supervisão integrada, pelo *Twin Peaks*; (ii) mapear questões ponderadas por autoridades estrangeiras em preparação para mudanças de modelo de supervisão; (iii) descrever a arquitetura financeira nacional, concebida nas décadas de 1960 e 1970, e analisar aspectos da evolução do sistema financeiro brasileiro desde então; (iv) antecipar pontos sensíveis a serem considerados antes da reforma cogitada. A conclusão é que o debate sobre a alteração da estrutura institucional de supervisão no país é justificado, mas determinadas questões não devem ser ignoradas. Dentre elas, destacam-se a falta de recursos à disposição da Comissão de Valores Mobiliários, a insuficiência de mecanismos de proteção de investidores no mercado de capitais, a inclusão do mercado de fundos de pensão no modelo *Twin Peaks* e a necessidade de maior atenção à supervisão de condutas no campo bancário.

Palavras-chave: Sistema financeiro. Regulação e supervisão. Arquitetura financeira. *Twin Peaks*. Banco Central do Brasil. Comissão de Valores Mobiliários.

* Mestre em Direito e Finanças pela Universidade de Oxford. Mestre em Direito, Estado e Constituição pela Universidade de Brasília. Graduado em Direito pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Ex-procurador do BC. Consultor legislativo e advogado. <https://orcid.org/0000-0002-6260-3304>

Twin Peaks in Brazil: what can we learn from international experience?

Abstract

The Ministry of Finance intends to reform the institutional structure of financial supervision in Brazil. The proposal would replace the current fragmented approach – in which separate authorities monitor compliance in the banking, capital markets, insurance and supplementary pension sectors – with an objectives-based supervision strategy, known as Twin Peaks. To assess the merits of such a proposal, this article reviews literature and legal documents to: (i) identify reasons for trends, observed in other jurisdictions, of moving from fragmented to integrated supervision and, subsequently, from unified supervision, one form of integrated supervision, to Twin Peaks; (ii) identify issues considered by foreign authorities when preparing for changes in supervision models; (iii) describe the domestic financial architecture, established in the 1960s and 70s, and analyse how the Brazilian financial system has evolved since then; (iv) identify sensitive issues to be considered before undertaking the proposed reform. The conclusion is that whilst the debate about reforming the institutional structure of supervision is justified, certain fundamental issues should be addressed. These include the lack of resources available to the Securities and Exchange Commission, the insufficiency of investor protection mechanisms in the capital markets, whether to include occupational pension schemes under the Twin Peaks model and the need for greater attention to conduct supervision in the banking field stand out.

Keywords: Financial system. Regulation and supervision. Financial architecture. Twin Peaks. Central Bank of Brazil. Brazilian Securities and Exchange Commission.

Introdução

O Ministério da Fazenda considera reformar a arquitetura financeira brasileira.¹ A ideia proposta é substituir a atual estrutura fragmentada, em que os mercados bancário, de capitais, de seguros e de previdência complementar estão, cada um, sob cuidado de entidades distintas – Banco Central do Brasil (BC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (Susep)² e Superintendência de Previdência Complementar (Previc) –, por uma estratégia de supervisão³ por objetivos. Neste modelo, duas autoridades dividiriam responsabilidades sobre

1 Ver, por exemplo, a entrevista do Secretário de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda, Marcos Barbosa Pinto, aos jornalistas Lu Aiko Otta e Guilherme Pimenta. Ver Otta e Pimenta (2024). Ver também Pimenta e outros (2024) e Thedim e Pimenta (2024).

2 A Susep é responsável pela supervisão dos mercados de seguros, previdência complementar aberta, capitalização e resseguros. Ver o art. 36-A, inciso I, do Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966.

3 Não é incomum que uma mesma entidade seja incumbida de regular e supervisionar setores do sistema financeiro ou todo ele. Por isso, os termos **regulador** e **supervisor** são por vezes usados indistintamente. A rigor, a regulação financeira é a atividade de elaboração de normas a serem observadas por instituições financeiras e demais participantes do mercado com o objetivo de assegurar o seu bom funcionamento. Em sentido econômico, a regulação pode compreender normas legais e infralegais. Na prática, contudo, parte considerável do poder normativo voltado a corrigir falhas de mercado é comumente atribuída a autoridades administrativas, em razão dos aspectos técnicos e da dinamicidade dos setores regulados. Tais autoridades são, então, chamadas de reguladores. A supervisão, por sua vez, consiste no monitoramento do cumprimento de leis e atos normativos infralegais pelos participantes do mercado e depende de poderes para acessar informações, determinar medidas para corrigir desconformidades e aplicar sanções pela inobservância de regras. Em relação às atividades de regulação e supervisão, a arquitetura financeira brasileira tem uma peculiaridade: a atribuição de poderes normativos a órgãos de composição política, que se reúnem ocasionalmente – o Conselho Monetário Nacional, o Conselho Nacional de Seguros Privados e o Conselho Nacional de Previdência Complementar. Nesse arranjo institucional, os supervisores – BC, CVM, Susep e Previc – têm competência normativa residual. Como as menções à possível mudança de modelo de supervisão feitas até aqui referem-se a estas entidades e não àqueles Conselhos (ver as matérias citadas na nota 2), optei por usar o termo **supervisores** ao longo do texto. É bom ter presente que, na prática, os supervisores financeiros brasileiros dão suporte à atuação daqueles Conselhos, que não têm estrutura própria, o que significa que, em alguma medida, participam da elaboração dos seus atos normativos e também da preparação de projetos de lei do Poder Executivo sobre matéria financeira.

todo o sistema financeiro. Uma focaria na solvência, liquidez e viabilidade de bancos, seguradoras e demais instituições, a chamada supervisão prudencial, e a outra voltaria sua atenção à análise de como tais firmas conduzem negócios com os seus clientes, a supervisão de condutas, que compreende preocupações com a proteção de investidores e clientes de maneira geral, a integridade do mercado e a concorrência. Por separar as funções prudencial e de condutas com o propósito de otimizá-las, a supervisão por objetivos foi apelidada de *Twin Peaks*.

A percepção de que a distribuição de atribuições supervisórias influencia a eficiência e a estabilidade do sistema financeiro levou diversos países a reorganizar suas estruturas institucionais de supervisão nas últimas décadas – entre 1998 e 2017, quase 80% dos membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) seguiram esse caminho (Godwin e outros, 2017). Analisar as tendências observadas entre eles ajuda a esclarecer ao menos três questões centrais para o debate iniciado no Brasil. A primeira delas é a possível obsolescência da supervisão fragmentada diante do desvanecimento das fronteiras entre setores financeiros. A segunda é a necessidade de se considerarem custos e riscos decorrentes da reestruturação da arquitetura financeira nacional. A terceira é a importância da adequação de modelos abstratos ao contexto nacional, por meio de escolhas de desenho institucional. À luz da experiência internacional, este artigo busca, então, entender as limitações da estrutura institucional de supervisão atualmente adotada no Brasil, avaliar a conveniência de modificá-la e identificar questões a serem enfrentadas caso tal iniciativa seja levada a cabo.

O restante do texto está organizado em duas seções. A Seção 1 analisa dois movimentos subsequentes de reestruturação de modelos de supervisão observados em outras jurisdições. O primeiro deles foi a integração, em uma mesma autoridade, de competências relativas a mais de um setor, anteriormente dispersas. Por vezes, houve integração total, resultando na presença de um único supervisor para todo o sistema financeiro. O segundo movimento foi a substituição da supervisão unificada pelo *Twin Peaks*. O tópico 1.1 trata de custos e riscos relacionados à remodelação de supervisores. A Seção 2 descreve a atual arquitetura financeira do país, concebida nas décadas de 1960 e 1970, e explora aspectos da evolução do sistema financeiro brasileiro desde então, relacionando-os à experiência internacional.

1 Experiência internacional e tendências: da supervisão fracionada à integrada e desta ao *Twin Peaks*

Até a década de 1980, era possível distinguir com nitidez atividades realizadas por bancos,⁴ companhias seguradoras e instituições atuantes no mercado de capitais (Schooner; Taylor, 2003). A seu turno, entidades de previdência complementar tinham participação reduzida nos

4 A atividade bancária envolve a captação de recursos por meio de depósitos a vista ou exigíveis em curto prazo e a concessão de crédito com vencimento em médio ou longo prazo – uma intermediação com descasamento de liquidez, tipicamente praticada pelos bancos comerciais. Bancos de investimento têm foco de atuação distinto: assessoram a emissão de valores mobiliários, operações de fusão e aquisição e gerem fundos de investimento. Por isso, apesar do seu nome, sua atividade não é considerada bancária. No restante do estudo, referências simples a **bancos**, **atividade bancária** ou **instituições bancárias** não compreendem os bancos de investimento, que serão tratados como **instituições financeiras não bancárias**, **instituições atuantes no mercado de capitais** ou praticantes de **atividades de investimento**. No Brasil, inicialmente, os bancos de investimento foram descaracterizados pela legislação, havendo recebido autorização para captar depósitos de prazo não inferior a um ano e conceder empréstimos também de longo prazo, como “intermediários de títulos autônomos emitidos por empresas ou unidades federativas, como no modelo americano do qual a nomenclatura havia sido copiada”, que notoriamente influenciou a reforma do sistema financeiro realizada a partir de 1964 (Carvalho, 2014).

sistemas financeiros de muitos países, devido à predominância de regimes previdenciários de repartição simples.⁵

Em alguns casos, os bancos comerciais eram formalmente isolados dos outros setores. Tal separação baseava-se na constatação de que a intermediação bancária é inerentemente instável; os depositantes, suscetíveis a pânico; e os bancos, interconectados – de forma que a quebra de um deles poderia prejudicar a viabilidade de outros e, no limite, provocar a interrupção de serviços financeiros essenciais para a economia.

Decorre daí a associação da noção de risco sistêmico à atividade bancária e a intenção de afastar instituições captadoras de depósitos de ativos considerados excessivamente arriscados ou especulativos, características ocasionalmente atribuídas ao mercado de capitais no desenlace da Crise de 1929. Nos EUA, bancos foram impedidos de subscrever ações pelo Glass-Steagall Act de 1933 e, pelo menos desde 1956, havia restrições à sua participação no mercado de seguros. No Reino Unido, apesar de não ser prevista em lei, a separação estrutural entre setores financeiros resultava de costumes e da prática imposta pelo Banco da Inglaterra e por autorregulação, como a exercida pela Bolsa de Valores de Londres (Taylor, 2021). Mesmo nos países que permitiam aos bancos comerciais atuar em outros segmentos – os chamados bancos universais, comuns na Europa continental –, a baixa complexidade de produtos financeiros e a existência de canais especializados para sua distribuição mantinham alguma demarcação entre as suas diferentes linhas de negócio (Schooner; Taylor, 2003; Schüler, 2004).

Nesse contexto, a supervisão fragmentada, em modelos setorial, com uma autoridade por setor, ou institucional, com uma autoridade por tipo de instituição, não era objeto de preocupação entre formuladores de políticas públicas e acadêmicos (Taylor, 2015).

A partir dos anos 1980, a linha divisória entre setores e produtos financeiros foi gradualmente apagada em muitos países. Alguns fatores concorreram para isso. Um deles foi um movimento de consolidação na indústria financeira (Group of Ten, 2001). Dele resultou a formação e o crescimento de conglomerados financeiros, isto é, de grupos de pessoas jurídicas envolvidos em diversos ramos de atuação, sob uma estrutura de administração central. Com a fusão de atividades, buscava-se aumentar o valor de instituições financeiras por meio da geração de economias de escala, escopo e de maior diversificação de riscos. O crescimento da integração entre setores financeiros deu origem aos termos *Bancassurance* e *Allfinanz*,⁶ símbolos do período. Do ponto de vista da supervisão financeira, a formação de conglomerados apresentava novos desafios, relacionados ao possível contágio de um dos seus integrantes por problemas em outro e à transparência das informações relativas à saúde financeira do grupo e de cada um dos seus integrantes.⁷

5 Nos regimes de repartição simples, os trabalhadores na ativa pagam pelos benefícios dos aposentados, por oposição ao modelo de capitalização, no qual as contribuições mensais dos trabalhadores formam reservas, administradas por entidades de previdência complementar, que propiciarão o pagamento futuro de aposentadorias e pensões. Em 1994, relatório do Banco Mundial (1994) sobre a necessidade de reforma de sistemas previdenciários em razão da transição demográfica apontava que o regime de repartição simples ainda era o mais comum em todos os países. Ainda sobre a privatização ou financeirização de sistemas previdenciários, Natascha van der Zwan (2017) lembra que, desde os anos 1990, formuladores de políticas públicas aprovaram diversas reformas legislativas para aumentar o tamanho de entidades fechadas de previdência complementar, os chamados fundos de pensão. Os regimes de capitalização passaram a ser instituídos no pós-guerra e sua relevância cresceu de forma mais acelerada nos EUA e no Reino Unido, com mercados de capitais mais desenvolvidos, e mais lenta no restante do mundo. Ver Banco Mundial (1994).

6 A consolidação entre bancos universais e seguradoras foi uma marca do período. Os três maiores bancos alemães seguiram esse caminho. Em 1989, o Deutsche Bank estabeleceu uma subsidiária integral para atuar no setor de seguros e o Commerzbank entrou em uma *joint venture* com a seguradora DBV. Em 1991, a Allianz, maior seguradora do país, adquiriu participação minoritária no Dresdner Bank, com que viria a se fundir em 2001, dando origem ao que Schüler (2004) considera o primeiro grande conglomerado financeiro alemão. Na França a integração entre bancos e seguradoras também se elevou, com destaque para o estabelecimento de uma subsidiária integral pelo Credit Agricole em 1986, a Predica, que rapidamente se tornou a segunda maior seguradora de vida do país. Ver Scott (1995).

7 Sobre a transferência de recursos e riscos em conglomerados financeiros, Salama e Prado (2012) apontam que o “principal problema das operações financeiras entre instituições financeiras integrantes do mesmo grupo é a possibilidade de favorecimento. Isto é, operações de assistência financeira que se revestem, formalmente, de operações de crédito. Historicamente, no Brasil e no resto do mundo, operações desse tipo foram utilizadas para maquiar balanços, desviar recursos para controladores e administradores, fraudar o fisco, enganar acionistas minoritários, e burlar a supervisão dos poupadores e do público das mais variadas formas”. Sobre os desafios supervisórios decorrentes da formação de conglomerados, ver Scott (obra citada na nota anterior).

Outra circunstância contribuinte para a perda de nitidez das fronteiras entre setores financeiros foi a derrubada da separação legal entre atividades bancária e de investimento nas jurisdições que a adotavam. A essa altura, a negociação de valores mobiliários havia angariado prestígio teórico.⁸ Com a retirada daquela barreira regulatória, agora percebida como ineficiente, governos buscavam dar mais dinamicidade aos sistemas financeiros dos seus países e promover crescimento econômico⁹ (Taylor, 2021). Nos EUA, a separação entre bancos comerciais e mercado de capitais, que vinha sendo flexibilizada pelo menos desde a década de 1980, foi extinta pelo Gramm-Leach-Bliley Act de 1999. O Reino Unido havia tomado esse caminho mais cedo: reformas relacionadas à bolsa de valores realizadas em 1986, apelidadas de *Big Bang*, permitiram a formação de conglomerados com atuação em todos os segmentos do sistema financeiro (Blair, 2007; Taylor, 2015).

O surgimento de produtos financeiros complexos, que agregavam elementos bancários, de seguros e de investimento, também testou os limites dos modelos setorial e institucional de supervisão. No caso emblemático da securitização de financiamentos imobiliários nos EUA, valores mobiliários eram lastreados por créditos bancários e podiam ter seu risco mitigado por derivativos (*credit default swaps*) oferecidos por seguradoras ou bancos de investimento e adquiridos por outros bancos de investimento, seguradoras e entidades de previdência complementar. Assim, o risco de crédito originalmente contido no balanço de bancos comerciais passou a ser transferido para fora do perímetro da regulação e da supervisão bancárias, dando origem ao *shadow banking system*. Em decorrência disso, sob a perspectiva prudencial, já não era possível relacionar o risco sistêmico apenas ao mercado bancário. Questões semelhantes também se apresentavam no campo da supervisão de condutas. Por exemplo, não havia clareza sobre se um banco britânico que oferecesse depósito com remuneração atrelada a índice do mercado de ações deveria observar regras de proteção a consumidores aplicáveis ao mercado bancário ou ao mercado de capitais (Taylor, 2015).

A diluição da demarcação entre os setores colocou em evidência os aspectos comuns às instituições participantes do sistema financeiro, independentemente de sua espécie. Todas elas, afinal, estão envolvidas com a captação e aplicação de poupança popular, tarefas que envolvem determinados riscos (Trindade, 2024). Ao lado de bancos, seguradoras e instituições atuantes no mercado de capitais, as entidades de previdência complementar ganharam relevância como investidores institucionais, em razão da expansão de regimes previdenciários de capitalização¹⁰ (Schüler, 2004).

Os modelos de supervisão setorial e institucional passaram, então, a ser criticados por apresentarem uma longa lista de deficiências, como sobreposições,¹¹ lacunas,¹² tratamento

8 Por exemplo, a Hipótese dos Mercados Eficientes, de Fama, propunha que o mercado de capitais propiciaria a alocação ótima de recursos, sempre que houvesse informação completa sobre os ativos negociados, e a Teoria Moderna do Portfolio, de Markowitz, demonstrava que a diversificação reduzia o risco agregado de conjuntos de valores mobiliários e, portanto, protegia investidores e otimizava investimentos. Foi uma mudança radical em relação à visão de negociações com valores mobiliários como especulativas, influente no momento histórico imediatamente anterior, logo após a crise de 1929.

9 Além da concorrência com bancos universais, tidos como mais eficientes, bancos comerciais se viam acudados por desenvolvimentos tecnológicos que reduziam o custo de informação para a tomada de decisões de investimento, abrindo espaço para a desintermediação financeira e, portanto, para o surgimento de substitutos para seus produtos no mercado de capitais. Além disso, diversas outras circunstâncias, como a demanda por títulos com boa classificação de risco de crédito por investidores institucionais após a redução da remuneração dos títulos do tesouro estadunidense em decorrência do excesso de reservas internacionais acumuladas por países com superávit comercial, concorreram para estimular inovações e a integração entre os segmentos do sistema financeiro. Finalmente, do ponto de vista político, a ampliação do endividamento privado – decorrente da flexibilização regulatória – era uma válvula de escape para governos que, diante da estagnação econômica, se viam acudados entre pressões conflitantes pelo atendimento a demandas sociais e a contenção da carga tributária, como apontado por Wolfgang Streeck (2011).

10 Sobre regimes previdenciários, ver a nota 5.

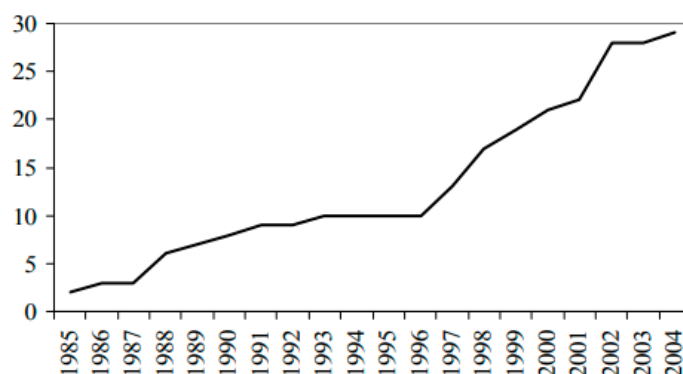
11 Como no exemplo das contas com remuneração atrelada ao mercado de capitais citado no corpo do texto.

12 Nos EUA, pelo menos desde meados da década de 1990, a coexistência da *Securities and Exchange Commission* (SEC) e da *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) foi relacionada à criação de uma divisão artificial entre mercados para valores mobiliários e derivativos, o que teria propiciado lacuna na regulação e supervisão do mercado de derivativos de balcão. O *Commodity and Futures Modernization Act* de 2000 confirmou a não submissão do mercado de derivativos de balcão tanto à supervisão da SEC quanto à da CFTC (Omarova, 2015). A AIG, uma das maiores seguradoras daquele país, constituiu uma subsidiária para atuar no mercado de derivativos de crédito (*credit default swaps* ou CDS), que também estava fora do escopo da regulação e supervisão do mercado de seguros. A assunção de risco por meio de CDSs foi determinante para a quebra daquela seguradora quando o mercado de financiamento imobiliário dos EUA ruíu. Após a Crise Financeira Internacional, o Dodd-Frank Act de 2010 criou mecanismos de regulação e supervisão para o mercado de derivativos de balcão.

inconsistente de produtos equivalentes,¹³ falta de monitoramento do risco sistêmico¹⁴ e problemas de coordenação.¹⁵ O reconhecimento dessas limitações fez com que a relação entre a estrutura de supervisão, de um lado, e a estabilidade e a eficiência do sistema financeiro, de outro, passassem a receber cada vez mais atenção de formuladores de políticas públicas e acadêmicos (Taylor, 2015).

Foi nesse contexto que a integração de supervisores ganhou destaque como uma estratégia para superar a percebida obsolescência dos modelos fragmentados. A centralização de atividades supervisórias prometia, ainda, economias de escala, já que poderia proporcionar melhor aproveitamento de recursos humanos e materiais dos supervisores (Taylor; Flemming, 1999). Diversos países passaram, então, a adotar modelos integrados de supervisão. Em casos de integração parcial, seguiu havendo mais de um supervisor no sistema financeiro, mas um deles acumulava atribuições sobre mais de um segmento – por exemplo, uma autoridade prudencial responsável pelos mercados bancário e de seguros. Já na integração total ou unificação, um único supervisor passou a zelar por aspectos prudenciais e de conduta em todos os setores financeiros. Singapura (1984) e os países nórdicos (de 1986 a 1991) foram pioneiros no emprego dessa estratégia, que ganhou tração em 1997, ano de criação da Autoridade de Serviços Financeiros (*Financial Services Authority* ou FSA) no Reino Unido.¹⁶ A FSA passou a ser a única autoridade de supervisão daquela jurisdição e, dada a influência da regulação financeira britânica, referência internacional (Taylor, 2015, 2021). Em 2002, a Alemanha fundiria a supervisão dos setores bancário, de seguros e de negociação de valores mobiliários em sua nova Autoridade de Supervisão Financeira Federal (BaFin).¹⁷ Áustria, Bélgica, Colômbia, Irlanda, Japão, Coreia do Sul e Letônia foram alguns dos países a seguir a mesma direção (Taylor, 2021). Em 2004, ao menos cinquenta jurisdições apresentavam algum grau de integração da função prudencial, com um supervisor responsável por mais de um setor, e no mínimo 29 países atribuíam a uma única autoridade competências prudenciais sobre todos os setores do sistema financeiro (Čihák; Podpiera, 2006). Outro levantamento, realizado poucos anos mais tarde, identificou 25 países com um supervisor totalmente integrado (Barth e coautores, 2013).

Gráfico – Número de supervisores prudenciais responsáveis por todo o sistema financeiro



Fonte: elaborado por Čihák e Podpiera (2006).

13 Por exemplo, as contas de depósito bancário e fundos de investimento com alta liquidez nos EUA pré-Crise Financeira Internacional.

14 Como no caso da securitização, que transferia risco sistêmico do mercado bancário para entidades não submetidas a regras prudenciais adequadas.

15 Por exemplo, no Reino Unido, grupos financeiros diversificados que atuassem nos mercados bancário, de capitais e de seguros poderiam ser supervisionados por até sete autoridades distintas (Taylor, 2015).

16 Até então, o Banco da Inglaterra, o banco central inglês, era responsável pela supervisão bancária, com base no *Banking Act* de 1987 – e antes disso, com fundamento em costumes – e a supervisão de atividades relacionadas a valores mobiliários e investimentos, incluindo o mercado de seguros, era atribuída pelo *Financial Services Act* de 1986 a diversas organizações de autorregulação (*self-regulatory organizations* ou SROs), que eram monitoradas pelo Conselho de Investimentos e Valores Mobiliários (*Securities and Investments Board* ou SIB), uma entidade não governamental com poderes recebidos por delegação de um ministério. No total, a supervisão financeira estava espalhada entre nove entidades. Taylor (2021) confirma a impressão de que se tratava de um sistema de complexidade considerável.

17 O banco central alemão não deixou de desempenhar papel significativo na supervisão bancária (Schüler, 2004; Ferran, 2015).

Em meio à tendência de consolidação de atribuições supervisórias, possíveis desvantagens do modelo totalmente integrado passaram a ser especuladas. Uma delas seria que, se os objetivos do supervisor integrado não fossem claramente especificados, conflitos entre as funções prudencial e de condutas poderiam levar à preterição de uma delas. O foco na competitividade da indústria financeira nacional ou na proteção de consumidores poderia relegar a função prudencial a segundo plano? Uma infração a regra de conduta poderia não ser punida diante do receio de que a sanção comprometeria a viabilidade de instituição supervisionada? Essas dúvidas sugeriam que não necessariamente a supervisão unificada seria mais eficaz do que a fragmentada. Outros potenciais problemas da integração diziam respeito às deseconomias de escala de uma entidade grande demais e, por isso, difícil de administrar; e à geração de risco moral no sistema financeiro.¹⁸

Diante da disputa teórica sobre as vantagens e desvantagens do modelo de supervisão integrada em relação ao setorial ou institucional, Čihák e Podpiera (2006) buscaram avaliar os efeitos da integração nos 29 países que haviam instituído um único supervisor prudencial. Em seu estudo, encontraram evidências de relação entre a presença de supervisor prudencial único e a qualidade da supervisão – medida pela adequação a padrões internacionais – e a sua maior consistência entre setores do sistema financeiro. Por outro lado, não identificaram associação entre integração e redução de gastos com pessoal envolvido na supervisão, um dos componentes do argumento de que a integração geraria economias de escala. No caso da integração de supervisores nos países escandinavos, entretanto, outros autores referem-se a ganhos de eficiência e economias de escala, além do aumento da qualidade da supervisão (Taylor; Flemming, 1999).

É preciso ter presente que Čihák e Podpiera somente consideraram a integração da função prudencial. Em sua classificação, o supervisor único não necessariamente tem responsabilidade pela área de condutas. Ou seja, as jurisdições que analisaram não necessariamente adotam o regime de integração total ou unificação, já que este pressupõe a reunião daquelas duas funções em uma única autoridade. Dessa maneira, as suas conclusões alcançam o modelo *Twin Peaks*.

Quanto à supervisão unificada, seu prestígio foi abalado pela Crise Financeira Internacional de 2007-2009 (CFI). No Reino Unido, o Turner Review (FSA, 2009), possivelmente o principal relatório sobre a Crise elaborado no país, identificou um viés na atuação da FSA em favor da supervisão de condutas, isto é, que a solidez de instituições supervisionadas havia perdido espaço para preocupações com a proteção de consumidores e a competitividade dos mercados britânicos. Na supervisão do Northern Rock, o primeiro banco britânico a sofrer uma corrida bancária em cerca de 150 anos, constatou-se que a FSA frequentemente adotava iniciativas direcionadas à defesa de consumidores, enquanto considerações relativas à capitalização e liquidez eram objeto de reuniões prudenciais realizadas a cada três anos. Em retrospectiva, a postura do supervisor unificado britânico foi vista como um menosprezo à sua função prudencial (Taylor, 2015).

Esse episódio foi interpretado como a confirmação de que a combinação de funções prudenciais e de conduta na mesma entidade comprometeria uma delas. Esse era um ponto ressaltado pelos proponentes do *Twin Peaks*, um modelo de supervisão financeira concebido por um britânico, Michael Taylor, em meados da década de 1990, que não havia angariado muitos seguidores até então – fora adotado na Austrália, em 1998, e nos Países Baixos, em 2002. A proposta de separação daquelas duas funções supervisórias baseava-se na premissa de que a preservação da estabilidade financeira e a tutela dos usuários do sistema financeiro demandariam habilidades e

¹⁸ Esse ponto tem relação com a possível percepção dos clientes de instituições não bancárias, diante de um único supervisor para o sistema financeiro, de que os produtos que adquirissem contariam com a mesma proteção disponível para produtos bancários (por exemplo, o seguro de depósitos), reduzindo a disciplina de mercado fundamental para controlar a assunção de risco por instituições financeiras.

culturas diferentes.¹⁹ Além disso, apoiava-se na observação de que, num supervisor integrado, os conflitos entre as funções prudencial e de condutas seriam resolvidos por critérios políticos. Em tempos normais, quando a quebra de instituições financeiras é rara, Taylor aponta que o foco da autoridade singular estaria na proteção a clientes, de modo que a robustez das instituições supervisionadas acabaria preterida.

Quanto à apontada inclinação de supervisores unificados pela função de condutas, é bom ter presente que, antes da CFI, muitas economias desenvolvidas haviam desfrutado de longo período de estabilidade financeira, o que pode ter contribuído para que o risco de uma crise financeira fosse subestimado. No caso particular do Reino Unido, outra circunstância deve ser considerada: falhas na proteção a consumidores financeiros haviam sido a razão central para a instituição do modelo de supervisão unificada do Reino Unido. Entre o final da década de 1980 e o começo dos anos 1990, as autoridades britânicas foram incapazes de impedir que funcionários de instituições financeiras, em busca de comissões, induzissem centenas de milhares – algumas estimativas dão conta de dois milhões – de clientes a migrar de fundos de pensão (*occupational pension schemes*), que lhes seriam mais vantajosos, para planos de previdência complementar aberta (*personal plans*). Esse foi um episódio marcante da histórica financeira do Reino Unido e influenciou a formatação do seu supervisor totalmente integrado (Taylor, 2015 e 2021). Como veremos na próxima Seção, esses aspectos econômicos e políticos distinguem a realidade britânica e a de outros países desenvolvidos da brasileira.

Seja como for, o fato é que um conjunto de fatores fez do *Twin Peaks* a escolha preferencial de países que reformaram suas arquiteturas financeiras a partir da década passada²⁰ (Godwin e Schmulow, 2021; Taylor, 2021): a percepção de que a FSA, ícone da supervisão unificada, havia fracassado; a necessidade política de oferecer uma resposta à Crise; os argumentos teóricos em prol da supervisão por objetivos, que evitaria conflitos entre as funções prudencial e de condutas;²¹ e o fato de o sistema financeiro de um país que a adotava desde 1998, a Austrália, ter passado praticamente incólume pelas adversidades decorrentes da debacle do mercado de financiamento imobiliário estadunidense. O Relatório De Larosière,²² um dos mais importantes documentos elaborados em resposta à CFI no âmbito da União Europeia, propôs a adoção da supervisão por objetivos pelo Sistema Europeu de Supervisão Financeira. Entre as jurisdições que a colocaram em prática, estão Reino Unido, África do Sul, Bélgica, e Nova Zelândia.²³ Os EUA cogitaram a sua própria versão do *Twin Peaks*, embora não a tenham tirado do papel (The Department of the Treasury, 2008).

19 Sobre a diferença de culturas, Trindade (2024a) observa que “o regulador prudencial é movido pela percepção de que o verdadeiro risco para os poupadores é a insolvência do tomador de recursos [...] e isso, inclusive, porque um simples episódio de insolvência pode contaminar todo o sistema. [...] Em outras palavras, o regulador prudencial age silenciosamente. Encontrando um problema em uma instituição, não o torna público – para evitar uma corrida dos depositantes. Ao contrário, atua no âmbito de sua relação direta com o tomador de recursos, provendo liquidez, por um lado, e por outro determinando a readequação da qualidade dos ativos que garantem as aplicações dos poupadores”. Por outro lado, “o regulador de condutas se preocupa primordialmente com a adequada informação para os investidores, seja quanto aos riscos inerentes aos investimentos, seja quanto aos fatores que podem afetar seu valor e a possibilidade de seu resgate ou alienação. Por isso, no exercício do seu mandato, o regulador de condutas trabalha para que todas as notícias, boas ou más, sejam comunicadas aos poupadores o mais rápido possível. [...] Se descobre que uma instituição tem um problema de liquidez, atua para evitar que alguns investidores consigam receber seus recursos e outros não. Determina a publicação de um fato relevante e suspende a possibilidade de resgate pelos poupadores”. Em relação ao mesmo tema, o Comitê para Assuntos Econômicos da Câmara dos Lordes do Parlamento do Reino Unido apontou que a supervisão de condutas é normalmente realizada por juristas e a supervisão prudencial, atividade predominantemente econômica (Taylor, 2021).

20 O padrão-ouro, segundo Armínio Fraga (Thedim; Pimenta, 2024).

21 Além de conservar as vantagens do modelo de supervisão unificada em relação ao setorial, por ser adequado à complexidade crescente dos produtos financeiros e ao crescimento contínuo dos conglomerados no setor (Godwin; Schmulow, 2021).

22 Ver a sua Recomendação 24.

23 Há quem classifique a arquitetura financeira francesa adotada em 2010 como um caso de *Twin Peaks*. Contudo, como a autoridade prudencial francesa (*Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*) tem atribuições de supervisão de condutas nos mercados bancários e de seguros, a filiação francesa à supervisão por objetivos parece questionável.

1.1 Questões: custos, riscos e desenho institucional

A reforma de modelo de supervisão financeira envolve custos. No Reino Unido, a criação de um novo supervisor prudencial (*Prudential Regulation Authority*) e a conversão do antigo supervisor integrado (a FSA) em autoridade de condutas (*Financial Conduct Authority*) foram orçadas entre 90 e 175 milhões de libras pelo Tesouro britânico (HM Treasury, 2011). Persuadido pela visão de que falhas na supervisão unificada haviam contribuído para o colapso financeiro experimentado poucos anos antes, o governo britânico aceitou pagar aquela conta. Foi uma decisão oposta àquela adotada em meados da década de 1990, quando o *Twin Peaks*, então proposto pela primeira vez no país, havia sido rejeitado por ter sido considerado “excessivamente custoso e radical” (Taylor, 2021). Uma recomendação extraída daí é que os custos estimados para uma reforma, por si só, não devem ser obstáculo à sua execução, mas devem ser analisados conjuntamente com os ganhos dela esperados, isto é, com identificação das deficiências a serem corrigidas e análise de como isso contribuirá para a eficiência e a estabilidade do sistema financeiro.

Além das despesas esperadas, determinados riscos da mudança de modelo de supervisão precisam ser considerados. Um deles é apontado pelo próprio criador do *Twin Peaks*. Em suas palavras, “estruturas não evitam crises financeiras” (Taylor, 2015). O sucesso da supervisão depende de uma série de condições, e o aparato institucional é apenas uma delas. O problema é que outros fatores cruciais, como a insuficiência de ferramentas legais à disposição dos supervisores ou a carência de pessoal e recursos,²⁴ podem acabar ofuscados por discussões sobre alocações de competências. O caso dos Países Baixos por vezes é usado como ilustração: na CFI, muitos dos seus grandes bancos enfrentaram dificuldades e precisaram recorrer a resgates com recursos dos contribuintes, apesar de o *Twin Peaks* ter sido aprovado no país em 2002 (Ferran, 2015). É bom, contudo, ter presente a controvérsia sobre esse exemplo: defensores da supervisão por objetivos lembram que, embora anunciada naquele ano, a transição completa para aquele modelo apenas aconteceu em 2007, com a promulgação do *Act for Financial Supervision*, meses antes da Crise (Taylor, 2021). Outros riscos devem ser considerados, como o de grupos de interesse aproveitarem uma reforma do arcabouço institucional para avançar pretensões desassociadas dos esforços para promover estabilidade e eficiência no sistema financeiro (Cihak; Podpiera, 2006; Ferran, 2011).

Por fim, como em qualquer discussão sobre políticas públicas, o debate sobre a conveniência de se reformar a arquitetura financeira brasileira não se resume a uma questão binária sobre a adoção ou não de determinado modelo. Não existe apenas um *Twin Peaks*, mas variações do modelo abstrato de supervisão por objetivos (Godwin e outros, 2017). Todos os aspectos do novo arcabouço proposto devem ser considerados. Algumas questões sobre o desenho da supervisão por objetivos são: como definir as funções e objetivos de cada supervisor – por exemplo, se a regulação da concorrência será atribuída ao supervisor de condutas, ao supervisor prudencial, à autoridade de defesa da concorrência ou será compartilhada entre tais entidades; e como o relacionamento entre os supervisores será estruturado (Godwin; Schmulow, 2021).²⁵

24 Uma lista não exaustiva de condições necessárias para o sucesso da supervisão financeira é dada por Taylor (2015): clareza de objetivos, independência e controle (*accountability*), recursos adequados, poderes para forçar o cumprimento de regras (*enforcement*), abrangência da regulação. Ferran (2015) trata de algumas delas.

25 Godwin e outros (2017) e Godwin e Schmulow (2021) referem-se a outras questões, como se a função prudencial deve ou não ser atribuída ao banco central, debate para o qual não parece haver abertura no Brasil e que perdeu fôlego internacionalmente após a CFI, em razão de preocupações com a coordenação entre supervisão bancária e assistência de liquidez emergencial por bancos centrais ou pelo tesouro em cenários de crise, e com a supervisão macroprudencial, cujas ferramentas devem ser majoritariamente manejadas pelo banco central em razão de sua relação com a sua função de política monetária (Taylor, 2021). A Austrália é caso de adoção do *Twin Peaks* em que o banco central (Reserve Bank of Australia) não reteve responsabilidades regulatórias ou supervisórias, exceto em relação ao sistema de pagamento.

Em síntese, idealmente, eventual proposta de reforma deve apresentar estimativa de custos para a alteração cogitada, indicar detalhadamente os problemas que pretende resolver e os benefícios para a sociedade daí esperados, mapear riscos da mudança de modelo de supervisão e especificar as razões que justificam o desenho institucional sugerido para o *Twin Peaks*.

2 Caso brasileiro: estrutura institucional concebida nas décadas de 1960 e 1970

Os pilares da atual arquitetura financeira brasileira foram lançados nas décadas de 1960 e 1970. A partir da chamada Reforma Bancária de 1964 (Brasil, 1964), nova estrutura institucional de supervisão foi gradualmente estabelecida. Seus primeiros elementos foram criados naquele mesmo ano: o Conselho Monetário Nacional (CMN), órgão a que foram atribuídos poderes normativos de formulação de política monetária e creditícia, e o Banco Central do Brasil (BC), que, além de competências relacionadas às políticas monetária e cambial, recebeu mandato para zelar pelo cumprimento das normas editadas pelo CMN, ou seja, para a supervisão do sistema financeiro. O alcance daquele diploma legal foi amplo e compreendeu instituições financeiras bancárias e não bancárias, bolsas de valores e companhias de seguro e capitalização.²⁶

No ano seguinte, foi estabelecida disciplina legal para o mercado de capitais (Brasil, 1965), com o objetivo de estimular investimentos de mais longo prazo no país (Yazbek, 2009). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), autoridade com poderes de supervisão de condutas especificamente voltados à emissão e negociação de valores mobiliários, foi criada algum tempo depois, em 1976 (Brasil, 1976). O perímetro da sua atuação compreende companhias abertas, instituições financeiras não bancárias – bancos de investimento, corretoras e distribuidores de títulos e valores mobiliários – e bolsas de valores.

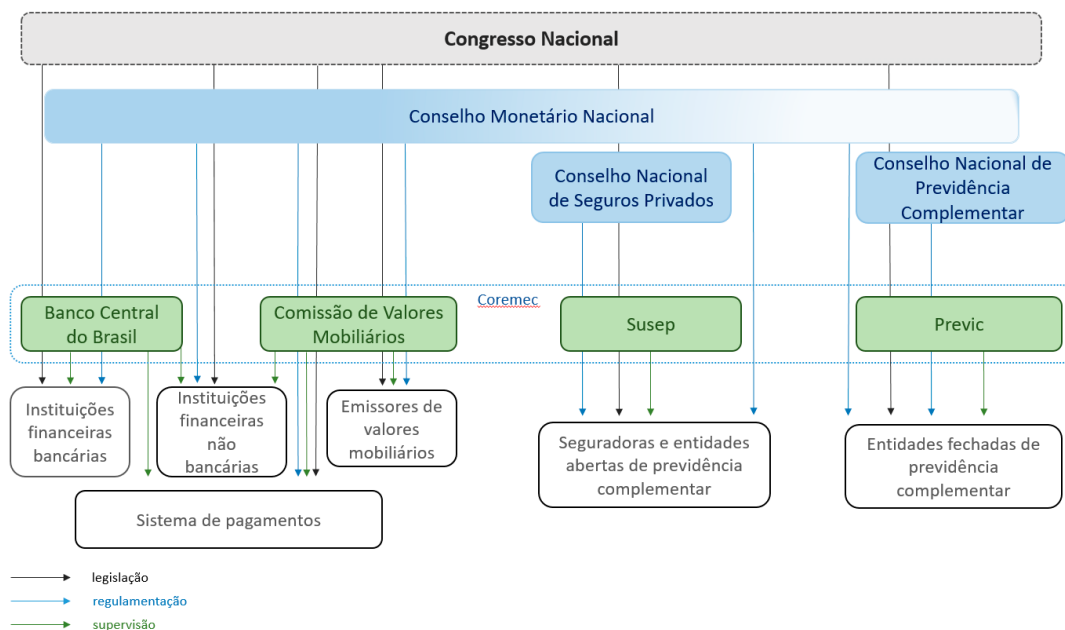
Em 1966, foram criados o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), órgão com poderes normativos, e a Superintendência de Seguros Privados (Susep), que passou a atuar como supervisora de companhias seguradoras (Brasil, 1966). Mais tarde, a Susep passou a ser responsável também pela supervisão das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar (Brasil, 1967 e 1977). Já as entidades fechadas de previdência complementar, apelidadas de fundos de pensão, foram inicialmente submetidas à supervisão da Secretaria de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social, que, no final de 2009, teve suas competências transferidas para a recém-criada Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) (Brasil, 2009).

Para coordenar as ações dos quatro supervisores financeiros, em 2006, foi criado o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec).²⁷

²⁶ Ver o art. 18, § 1º, da Lei 4.595, de 1964.

²⁷ O Coremec foi extinto pelo Decreto 10.087, de 5 de novembro de 2019, e reinstituído pelo Decreto 10.465, de 18 de agosto de 2020. Suas competências envolvem a articulação entre as entidades participantes; a discussão e a promoção de medidas, iniciativas de regulação e procedimentos de fiscalização que visem ao melhor funcionamento dos mercados supervisionados; e o intercâmbio de informações, inclusive com instituições internacionais. O Comitê reúne-se semestralmente.

Quadro 1 – Arquitetura financeira brasileira



Fonte: elaborado pelo autor.

Observações:

1. A regulação da concorrência entre instituições financeiras é atribuída conjuntamente ao BC e ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Memorando de Entendimentos firmados entre as duas autarquias estabelece procedimentos para análise de atos de concentração.
2. O modelo regulatório/supervisório brasileiro contém elementos de autorregulação/supervisão, especialmente no mercado de capitais, em que a bolsa de valores estabelece regras para emissores e negociadores de valores mobiliários e zela pelo seu cumprimento.
3. No campo bancário, o Fundo Garantidor de Créditos possui competências relacionadas à resolução de instituições financeiras.

A coexistência de BC, CVM, Susep e Previc é característica que aproxima a estrutura de supervisão brasileira do modelo de supervisão setorial.²⁸ Nossa arquitetura financeira, entretanto, como a de muitos países, tem traços singulares – a presença de órgãos de composição política com poderes normativos infralegais (o CMN, o CNSP e o CNPC) é um deles. Mais importante para o objeto deste estudo é o fato de o CMN ter recebido determinadas atribuições regulatórias sobre os setores de seguros e previdência complementar, além de suas competências típicas, relacionadas aos mercados bancário e de capitais. Compete ao CMN,²⁹ por exemplo, dispor sobre a aplicação das reservas técnicas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras e das entidades abertas de previdência complementar, além de definir as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados por entidades fechadas de previdência complementar.³⁰ Dessa maneira, a estrutura de supervisão brasileira incorpora algum elemento de integração.³¹ Por sua vez, o fato de o BC supervisionar instituições financeiras não bancárias – como corretoras e distribuidoras de valores mobiliários – é um traço do modelo de supervisão institucional, em que supervisores são responsáveis por determinados tipos de instituição e não por determinado setor.

²⁸ Mattos (2015) discorda de que o modelo brasileiro é setorial e defende que ele não se adequa a nenhum dos arquétipos usualmente utilizados nesse campo (setorial, institucional, integrado ou por objetivos), apesar de apontar que nenhuma arquitetura financeira concreta representa perfeitamente modelos abstratos de supervisão.

²⁹ Vale lembrar que o CMN é órgão de reunião ocasional, composto apenas por três Ministros de Estado, e que os aspectos operacionais de sua atuação são delegados ao BC – pelo art. 11, inciso VIII, da Lei 4.595, de 1964.

³⁰ Ver art. 18, § 1º, da Lei 4.595, de 1964; art. 28 do Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966; e art. 9º, § 1º, da Lei 109, de 29 de maio de 2001. No plano regulamentar, ver, por exemplo, as Resoluções CMN 4.993 e 4.994, ambas de 24 de março de 2022.

³¹ Citando Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, Pinto (2015) aponta que “a instituição do SFN, a partir da supremacia do CMN como órgão regulador de cúpula, e do BC na qualidade de regulador de segundo nível e executor da política determinada pelo primeiro, é considerada por alguns autores como a origem do tratamento sistêmico do mercado financeiro no País”.

2.1 Evolução do cenário financeiro

Na época em que a atual arquitetura financeira do país foi estabelecida, nas décadas de 1960 e 1970, a adoção de modelo de supervisão setorial ou institucional era natural, dada a segregação das atividades bancária, de investimento, de seguros e previdência complementar mencionada na Seção 2. Originalmente, a Reforma Bancária de 1964 pretendeu mesmo compartimentalizar o sistema financeiro brasileiro, por meio da criação de tipos especializados de instituições (Yazbek, 2009). Os bancos comerciais eram autorizados a captar depósitos a vista do público e não deveriam comunicar-se com os bancos de investimento, numa tentativa de importação do modelo de separação entre atividade bancária e mercado de capitais então vigente nos EUA (Salama e Prado, 2012).³²

Contudo, o cenário financeiro brasileiro mudou nas décadas seguintes. O regime militar incentivou a concentração bancária como política para elevar a eficiência operacional e a mobilização de recursos para a economia.³³ Nesse processo, conglomerados financeiros foram formados a partir da aquisição de bancos de investimento por bancos comerciais. Para resolver a dissonância entre previsões normativas de compartimentalização e a realidade de consolidação verificada no sistema financeiro, em 1988, o Conselho Monetário Nacional autorizou a formação de bancos múltiplos, a versão brasileira dos bancos universais, oficializando o que já acontecia na prática – Salama e Prado (2012) observam que “do ponto de operacional quase nada mudou”. O nível de concentração bancária voltaria a subir após período turbulento experimentado pelo setor na década de 1990.

Além da formação de conglomerados, o aumento da complexidade de produtos financeiros é outro fator a aproximar o quadro brasileiro daquele que, em outros países, motivou o abandono da supervisão setorial ou institucional. Por exemplo, com o crescimento do mercado de capitais do País, foram criadas novas alternativas não apenas para a captação de recursos por empresas, como para a realização de investimento por pessoas físicas que, anteriormente, apenas acessavam produtos mais simples, como contas de depósito. Hoje, sociedades empresárias que precisem de recursos, mesmo as não listadas em bolsa, frequentemente podem eleger entre financiamento bancário ou a emissão títulos de dívida. Por sua vez, consumidores podem, eventualmente, encontrar-se em dúvida entre aplicar recursos na poupança, adquirir certificado de operações estruturadas – título cuja remuneração é relacionada a valores mobiliários negociados no mercado de capitais – ou cotas de fundo de investimento. Como visto no item 2.1, essas circunstâncias requerem cuidado em ambiente de supervisão fragmentada, tanto do ponto de vista prudencial quanto do de condutas.

Como a formação de conglomerados e a complexidade de produtos são circunstâncias que turvam a fronteira entre os setores financeiros e criam desafios para estrutura de supervisão com influência pronunciada do modelo setorial, o debate sobre a reforma da arquitetura financeira brasileira é oportuno.

32 Carvalho (2014) comenta a influência da regulação norte-americana sobre as reformas legislativas realizadas no Brasil a partir da década de 1960, mas observa que, ainda em 1966, quando o CMN editou regulamento da atividade dos bancos de investimento, esta espécie de instituição foi desconectada da sua filosofia original, que pretendia apartar o setor de investimentos da área bancária comercial. Sobre a distinção entre bancos comerciais e de investimento, ver a nota 4, acima.

33 O regime militar editou atos normativos que limitavam a abertura de agências e concediam benefícios tributários para fusões e aquisições e que determinavam o fim da emissão de cartas patentes para novos bancos. Após as crises do petróleo, novos estímulos à aquisição de bancos em crise por instituições saudáveis foram concedidos, com uso de recursos públicos – da Reserva Monetária, formada com a receita do Imposto sobre Operações Financeiras – para o saneamento de instituições financeiras ou o pagamento total do passivo daquelas submetidas a intervenção ou liquidação extrajudicial. Ver Pinto (2015). Para uma síntese dos argumentos sobre as relações entre concentração e eficiência e entre concentração e estabilidade no sistema financeiro, ver Mattos (2015).

2.2 Alguns pontos a serem avaliados

Considerados os seus potenciais custos e riscos, o avanço de proposta nesse campo requer clareza sobre as deficiências da atual arquitetura financeira, a capacidade de a supervisão por objetivos remediá-las e sobre o desenho pensado para o *Twin Peaks* brasileiro. Quanto ao primeiro ponto, menções iniciais já foram feitas a possíveis sobreposições, lacunas, obstáculos à inovação e à atuação de supervisores em relação à estabilidade sistêmica e ao monitoramento de condutas irregulares.³⁴

Um dos tópicos que parece merecer atenção diz respeito ao potencial conflito entre as funções prudencial e de conduta em um mesmo supervisor, destacado pelos proponentes do *Twin Peaks*. No modelo fracionado brasileiro, ele está presente em cada um dos supervisores (Trindade, 2024a). Entretanto, ao contrário do que aconteceu no Reino Unido e em outras economias desenvolvidas nos anos que antecederam a Crise Financeira Internacional, a inclinação das autoridades brasileiras não necessariamente se dá em direção à supervisão de condutas. No caso específico do mercado bancário, o Brasil tem se notabilizado pelo rigor da supervisão prudencial.³⁵ Em sua Avaliação da Estabilidade do Sistema Financeiro brasileiro realizada em 2012, o Fundo Monetário Internacional (FMI) destacou a estabilidade financeira verificada no país e a relacionou à qualidade da atuação do BC (IMF, 2012).

Por outro lado, há indícios de que a função de condutas não ocupa lugar de destaque na agenda do supervisor bancário. No mesmo documento em que elogiou a supervisão prudencial do país, o FMI identificou que a proteção de consumidores do setor era atribuída a órgão do Ministério da Justiça com graves problemas de pessoal. Ainda que a falta de servidores seja corrigida, a delegação de braço importante da supervisão de condutas a órgão ou entidade alheio à arquitetura financeira levanta questões sobre a sua capacidade de acessar informações e manejar instrumentos de supervisão adequados, entre eles medidas sancionadoras previstas em legislação específica.³⁶ Mais recentemente, o papel do BC na tutela de consumidores bancários foi descrito como restrito.³⁷ Quanto à competição no setor, antes de 2018, quando o BC defendia sua competência exclusiva para analisar questões concorrenciais envolvendo seus supervisionados, observadores externos apontaram tendência da autarquia a pospô-las.³⁸

É possível especular possíveis razões para o sinal invertido no conflito entre função prudencial e de conduta no setor bancário no Brasil em relação ao Reino Unido:³⁹ economias emergentes desfrutam de menos estabilidade financeira e, portanto, apresentam maior propensão a crises; em centros financeiros internacionais, a capacidade de atração de recursos estrangeiros torna o

34 Ver comentários de especialistas nas matérias citadas na nota 1.

35 Em 2012, o então presidente interino da CVM, Otávio Yazbek, defendeu a adoção do modelo *Twin Peaks* no Brasil e apontou que a supervisão prudencial e sistêmica era a grande vocação do Banco Central. Ver Bruno, 2012.

36 A Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, que trata dos processos administrativos sancionadores na esfera de operação do BC e da CVM.

37 Segundo Marcos Pinto, Secretário de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda (Otta e Pimenta, 2024): “a inclusão bancária tem aumentado, e isso tem que vir acompanhado de medidas que promovam a transparência e a coerção de práticas predatórias a consumidores financeiros. E essa é uma área em que hoje, no Brasil, temos uma certa confusão regulatória. (...) Tem o Código de Defesa do Consumidor, tem o Banco Central com algum papel na área, mas restrito. Precisamos avançar. Da mesma forma em que hoje a CVM assegura para o investidor a transparência nos produtos que ele está comprando, o regulador de condutas asseguraria a transparência para o consumidor de produtos de dívida para o tomador do crédito, a transparência na operação, e coibiria práticas predatórias”.

38 Matias (2015) lembra afirmação de Celso Campilongo, então conselheiro do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), em seu voto-vista no Ato de Concentração 08012.006762/2000-09. Ao comentar a primazia conferida pelo BC a questões prudenciais, Campilongo observou: “não há exagero nas afirmações aqui feitas. Pergunto: qual o registro, na jurisprudência, na literatura jurídica ou na prática bancária, desde 1964, de análise antitruste de atos de concentração no sistema financeiro feita pelo Bacen, ou de controle de condutas anticoncorrenciais? A resposta é seca e direta: nenhum”. Calixto Salomão Filho afirmou que “o Banco Central jamais exerceu sua competência em matéria concorrencial” (*apud* Matias, 2015). Até 2018, BC e Cade disputavam a exclusividade na análise de atos de concentração no sistema financeiro. Naquele ano, um memorando de entendimentos entre as entidades foi firmado, com a definição de competências complementares das duas autarquias.

39 Ver o tópico 1.1.

impacto do custo regulatório na competitividade da indústria financeira uma questão de maior relevância política; os grupos afetados pela preterição da função de condutas têm baixo poder de pressão no Brasil.

Quanto aos riscos da mudança de abordagem, é preciso cuidado para que discussões sobre o *Twin Peaks* não posterguem o enfrentamento de outras questões fundamentais. Duas delas são a falta de recursos à disposição da CVM⁴⁰ e a insuficiência de mecanismos de proteção de investidores, fatores que podem ser relacionados ao alto índice de extração de renda de acionistas minoritários por controladores verificado em nossa jurisdição.⁴¹

Por fim, quanto ao desenho do *Twin Peaks*, questão candente é se o mercado de previdência complementar, especialmente o das entidades fechadas de previdência complementar, será incluído no modelo de supervisão por objetivos, em razão da tensão existente entre a solidez financeira de fundos de pensão e o seu envolvimento no financiamento de políticas públicas.⁴²

Considerações finais

Tanto os fatores que motivaram a substituição da supervisão fragmentada pela integrada em diversos países quanto aqueles que levaram outros tantos a preferir o *Twin Peaks* estão ao menos parcialmente presentes no cenário financeiro brasileiro. Por isso, o debate sobre a adoção da supervisão por objetivos no país é promissor. Como uma reforma do gênero envolve custos, riscos e decisões de política pública a respeito da nova configuração dos supervisores, proposta a esse respeito, além de estimar as despesas necessárias para a sua execução, deve precisar as deficiências da estrutura de supervisão a ser substituída, explicar por que o modelo proposto poderá supri-las e justificar o desenho escolhido para a nova arquitetura financeira. A falta de recursos à disposição da CVM, a insuficiência de mecanismos de proteção de investidores no mercado de capitais, a inclusão do mercado de fundos de pensão no modelo *Twin Peaks* e a necessidade de maior atenção à supervisão de condutas no campo bancário são questões a serem consideradas.

⁴⁰ Em Avaliação da Estabilidade do Sistema Financeiro brasileiro, o FMI (2018) apontou: “contudo, os recursos da CVM não refletem adequadamente o número de agentes no setor de fundos de investimento que lhe compete monitorar, o crescimento do setor e o papel importante desempenhado pelos fundos de investimento no sistema financeiro. O último concurso público para recrutamento de servidores ocorreu em 2010, tornando desafiador para a CVM a simples substituição de servidores aposentados”.

⁴¹ Sobre o alto grau de extração de renda de acionistas minoritários no Brasil, ver as análises empíricas de Alexander Dyck e Luigi Zingales (2004) e Tatiana Nenova (2003).

⁴² A inclusão do mercado de previdência complementar no *Twin Peaks* ocorre, por exemplo, na Austrália, onde a autoridade prudencial (Australian Prudential Regulatory Authority ou APRA) é responsável por supervisionar instituições bancárias, companhias seguradoras e previdência complementar (*large superannuation funds*), e nos Países Baixos, cuja autoridade prudencial, o Banco Central dos Países Baixos, zela pela higidez do mercado de previdência complementar.

Referências

- ARMOUR, John; AWREY, Dan; DAVIES, Paul. ENRIQUES, Luca; GORDON, Jeffrey; MAYER, Colin; PAYNE, Jennifer. **Principles of Financial Regulation**. Oxford: Oxford University Press, 2016.
- BANCO MUNDIAL. **Averting the Old Age Crisis**: policies to protect the old and promote growth. Oxford University Press, 1994.
- BARTH, James; CAPRIO Jr., Gerard; LEVINE, Ross. Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011. **NBER Working Paper Series**, 2013.
- BLAIR, William. Banking Law Developments in the United Kingdom. 1997. **Current Legal Issues Affecting Central Banks, Volume IV**. Disponível em <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557755032/cho20.xml>.
- BRASIL. Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Publicada no Diário Oficial da União de 31 de dezembro de 1964, pág. 12.081.
- BRASIL. Lei 4.728, de 14 de julho de 1965. Publicada no Diário Oficial da União de 16 de julho de 1965.
- BRASIL. Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966. Publicado no Diário Oficial da União de 22 de novembro de 1966.
- BRASIL. Decreto-Lei 261, de 28 de fevereiro de 1967. Publicado no Diário Oficial da União de 28 de fevereiro de 1967.
- BRASIL. Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Publicada no Diário Oficial da União de 9 de dezembro de 1976, pág. 16.037.
- BRASIL. Lei 6.435, de 15 de julho de 1977. Publicada no Diário Oficial da União de 20 de julho de 1977, pág. 9.193.
- BRASIL. Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Publicada no Diário Oficial da União de 23 de dezembro de 2009, pág. 1.
- BRUNO, Luciana. CVM defende novo modelo de regulação para instituições financeiras. **Valor Econômico**. São Paulo. Publicado no dia 23 de outubro de 2012.
- CARVALHO, Ney. **A saga do mercado de capitais no Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2014.
- ČIHÁK, Martin; PODPIERA, Richard. Is One Watchdog Better Than Three? International Experience With Integrated Financial Sector Supervision. **IMF Working Paper**. 2006.
- DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison, **The Journal of Finance**, Vol 59, Issue 2, pp. 537-600, 2004.
- FERRAN, Eilís. Institutional Design: the choices for national systems. **The Oxford Handbook of Financial Regulation**. Edited by Niamh Moloney, Eilís Ferran, and Jennifer Payne. Oxford University Press, Oxford, 2015, pp. 97-128.

FERRAN, Eilís. The Break-up of the Financial Services Authority. *Oxford Journal of Legal Studies*. Autum 2011, Vol. 31, No. 3, pp. 455-480.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. **The Turner Review**: a regulatory response to the global banking crisis. March 2009.

GODWIN, Andrew; HOWSE, Timothy; RAMSAY, Ian. A Jurisdictional Comparison of the *Twin Peaks* Model of Financial Regulation. *Journal of Banking Regulation*, Vol. 18, No. 2, pp. 103-131, 2017.

GODWIN, Andrew; SCHMULOW, Andrew. Introduction. **The Cambridge Handbook of Twin Peaks Financial Regulation**. Edited by Andrew Godwin and Andrew Schmulow. Cambridge University Press, 2021.

GROUP OF TEN. **Report on Consolidation in the Financial Sector**. January 2001.

GROUP OF THIRTY. **The Structure of Financial Supervision**: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, 2008.

HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU. **De Larosièrè Report**. European Commission. 2009. https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf.

HM TREASURY. **A New Approach to Financial Regulation**: building a stronger system. February 2011.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Brazil**: Staff Report for the 2012 Article IV Consultation. July, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Brazil-2012-Article-IV-Consultation-Staff-Report-Public-Information-Notice-on-the-Executive-26086>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Brazil: Financial System Stability Assessment**. November, 2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/11/30/Brazil-Financial-System-Stability-Assessment-46411>.

MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao Direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015.

NENOVA, Tatiana. The Value of Corporate Voting Rights and Control: A Cross-Country Analysis. *Journal of Financial Economics*. Volume 68, Issue 3, June 2003, pp. 325-251.

OMAROVA, Saule T. One Step Forward, Two Steps Back? The Institutional Structure of U.S. Financial Services Regulation after the Crisis of 2008. **Institutional Structure of Financial Regulation: Theories and International Experiences** (Robin Hui Huang & Dirk Schoenmaker, 2015).

OTTA, Lu Aiko; PIMENTA, Guilherme. “É importante discutir que modelo de regulação queremos para o País, diz Marcos Pinto”. **Valor Econômico**, São Paulo, 5 de agosto de 2024.

PIMENTA, Guilherme; OTTA, Lu Aiko; EXMAN, Fernando; JUBÉ, Andrea; TONET, Caetano. “Fazenda planeja transformar BC e CVM em super-reguladores do mercado”, **Valor Econômico**, São Paulo, 17 de julho de 2024

PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação Sistêmica e Prudencial no Setor Bancário Brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2015.

SALAMA, Bruno M.; PRADO, Viviane M. Operações de crédito dentro de grupos financeiros: governança corporativa como complemento à regulação bancária. **Os grupos de sociedades: organização e exercício da empresa**. Danilo Borges dos Santos Gomes de Araújo e Walfrido Jorge Warde Jr. (organizadores). Saraiva: São Paulo, 2012.

SCHOONER, Heidi Mandanis; TAYLOR, Michael. United Kingdom and United States Responses to the Regulatory Challenges of Modern Financial Markets. **Texas International Law Journal**, Vol. 38; pp. 317-345, 2003.

SCHÜLER, Martin. **Integrated Financial Supervision in Germany**. Discussion Paper No. 04-35. Centre for European Economic Research. 2004.

SCOTT, David H. Regulation and Supervision of Financial Conglomerates. The World Bank. **FPD Note No. 36**. March 1995.

STREECK, Wolfgang. **The Crises of Democratic Capitalism**. New Left Review 71, September–October 2011.

TAYLOR, Michael W. Regulatory Reform After the Financial Crisis: *Twin Peaks* Revisited. **Institutional Structure of Financial Regulation: Theories and International Experience**. Edited by Robin Hui Huang and Dirk Schoenmaker. London: Routledge, 2015, pp. 9-28.

TAYLOR, Michael W. The Three Episodes of *Twin Peaks*. **The Cambridge Handbook of Twin Peaks Financial Regulation**. Edited by Andrew Godwin and Andrew Schmulow. Cambridge University Press, 2021.

TAYLOR, Michael W.; FLEMMING, Alex. Integrated Financial Supervision: Lessons of Scandinavian Experience. **Financial & Development**. December 1999, Volume 36, Number 4.

THEDIM, Liane; PIMENTA, Guilherme. “Proposta de super-regulador no mercado de capitais é ‘padrão ouro’, diz Fraga”, **Valor Econômico**, São Paulo, 18 de julho de 2024.

THE DEPARTMENT OF THE TREASURY, Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure, 2008. Disponível em: <https://home.treasury.gov/system/files/136/archive-documents/Blueprint.pdf>.

TRINDADE, Marcelo. *Twin Peaks*. **Valor Econômico**, 23 de julho de 2024.

TRINDADE, Marcelo. Ainda o *Twin Peaks*. **Valor Econômico**, 6 de agosto de 2024.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Elsevier: São Paulo, 2009.

ZWAN, Natascha van der. Financialisation and the Pension System: Lessons from the United States and the Netherlands. **Journal of Modern European History**, 2017, Vol. 15, No. 4, Public Debt and Financialization after 1945, pp. 554-578.

Sanções Econômicas Internacionais: conceitos e abordagens estratégicas de gestão de risco para instituições financeiras brasileiras

DOI: 10.58766/rpgbcb.v18i2.1239

Paula Fleck Ribeiro*

Recebido/Received: 20/2/2025

Aprovado/Approved: 28/5/2025

Introdução. 1 Sanções econômicas internacionais. 1.1 Sanções unilaterais vs. sanções multilaterais. 1.2 Comprehensive sanctions vs. smart/targeted sanctions. 1.3 Sanções primárias vs. sanções secundárias. 2 Principais regimes de sanções internacionais. 2.1 Regime dos Estados Unidos da América (EUA). 2.2 Regime da União Europeia (UE). 2.3 Regime do Reino Unido. 2.4 Regime do Conselho de Segurança das Nações Unidas (CSNU). 3 Sanções econômicas internacionais e o ordenamento jurídico brasileiro. 4 Principais riscos para as instituições financeiras brasileiras. 4.1 Risco regulatório. 4.2 Risco operacional. 4.3 Risco reputacional. 5 Estratégias de gerenciamento de risco para instituições financeiras brasileiras. 5.1 Programa de Compliance de Sanções da Ofac. 5.2 Guia de screening de sanções do Wolfsberg Group. 5.2.1 Screening e a geração de alertas assertivos. 5.2.2 Screening de dados de referência ou nome e screening de transações. 5.2.3 Gerenciamento de listas. 5.2.4 Revisão de transações. Considerações finais. Referências

Resumo

O objetivo deste artigo é analisar conceitos e tipologias de sanções econômicas internacionais e propor estratégias de gerenciamento de riscos para instituições financeiras brasileiras. Utiliza-se revisão bibliográfica e análise documental dos regimes de sanções dos EUA, União Europeia, Reino Unido e Conselho de Segurança da ONU, complementadas por comparação normativa quanto à aplicabilidade no ordenamento jurídico brasileiro. Identifica-se distinção entre as principais tipologias de sanções, bem como o papel central das listas e de seus mecanismos de execução. Observa-se que, embora o Brasil internalize apenas resoluções de organismos multilaterais, como as do Conselho de Segurança das Nações Unidas, as instituições financeiras permanecem expostas a riscos regulatórios, operacionais e reputacionais decorrentes tanto de sanções multilaterais quanto unilaterais. Recomenda-se, portanto, que instituições financeiras brasileiras adotem Programas de *Compliance* de Sanções alinhados à Abordagem Baseada em Risco (ABR), integrando a adoção de diretrizes da Ofac e práticas de *screening* do *Wolfsberg Group* para a mitigação dos riscos identificados.

Palavras-chave: Sanções econômicas internacionais. Regimes de sanções. Ordenamento jurídico brasileiro. Gestão de risco. Instituições financeiras brasileiras.

* Graduada em Relações Internacionais pelo Centro Universitário Curitiba (Unicuritiba), Pós-Graduada em Controladoria, Compliance e Auditoria pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUC-RS) e Pós-Graduada em Compliance Financeiro pela Faculdade FaCiência/Instituto de Compliance Financeiro (ICFin). <https://orcid.org/0009-0001-9209-0140>

International Economic Sanctions: concepts and strategic approaches for risk management in Brazilian Financial Institutions

Abstract

The objective of this article is to analyze concepts and typologies of international economic sanctions and to propose risk management strategies for Brazilian financial institutions. It employs a literature review and documentary analysis of the sanctions regimes of the United States, the European Union, the United Kingdom, and the United Nations Security Council, complemented by a normative comparison regarding their applicability within the Brazilian legal framework. A distinction is identified between the main types of sanctions, as well as the central role of lists and their enforcement mechanisms. It is observed that, although Brazil only internalizes resolutions from multilateral organizations, such as those of the United Nations Security Council, financial institutions remain exposed to regulatory, operational, and reputational risks arising from both multilateral and unilateral sanctions. It is therefore recommended that Brazilian financial institutions adopt Sanctions Compliance Programs aligned with the Risk-Based Approach (RBA), integrating the adoption of Ofac guidelines and screening practices from the Wolfsberg Group to mitigate the identified risks.

Keywords: *International economic sanctions. Sanctions regimes. Brazilian legal system. Risk management. Brazilian financial institutions.*

Introdução

Desde o início da guerra entre Rússia e Ucrânia, em fevereiro de 2022, uma série de sanções econômicas foi imposta contra a Rússia, configurando um dos pacotes mais abrangentes já direcionados a uma potência contemporânea e reacendendo o debate sobre o tema, bem como sobre as condições que determinam a efetividade das sanções (Morgan; Syropoulos; Yotov, 2023). Contudo, é importante destacar que tais medidas antecedem amplamente esse período. A primeira onda significativa ocorreu em 2014, após a anexação da Crimeia, e diversas restrições remontam ainda à Guerra Fria, quando embargos econômicos e bloqueios comerciais eram utilizados como instrumentos estratégicos de pressão política e ideológica entre o bloco ocidental e o leste soviético (Bergeijk, 2021). Assim, o atual regime sancionador deve ser compreendido como um desdobramento histórico dessa rivalidade sistêmica entre grandes potências.

As sanções econômicas são amplamente empregadas por governos e organismos multilaterais como instrumentos de política externa e são frequentemente definidas como “a retirada deliberada, inspirada pelo governo, ou a ameaça de retirada, das relações comerciais ou financeiras habituais” (Hufbauer *et al.*, 2009). Em síntese, constituem mecanismos destinados a limitar a atividade econômica do alvo, sobretudo quando há pressão doméstica ou internacional por ação, diante da ineficácia da via diplomática e da severidade do uso de meios militares (Krulikowski, 2024). No que se refere aos seus impactos, embora múltiplos setores da economia possam ser afetados, o sistema financeiro recebe atenção especial dos reguladores. Para esse setor, a conformidade com sanções

econômicas é crucial, uma vez que o descumprimento pode resultar em penalidades financeiras, congelamento de ativos e até mesmo exclusão da rede global de pagamentos (Mohammed, 2020).

Diante desse contexto, o presente artigo tem como propósito realizar uma revisão de literatura sobre sanções econômicas internacionais, apresentando seus principais conceitos e tipologias. Adicionalmente, conduz-se uma análise documental dos principais regimes internacionais de sanções, avaliando sua aplicabilidade às instituições financeiras no Brasil à luz do ordenamento jurídico interno. Por fim, considerando os riscos aos quais essas instituições estão expostas, propõem-se estratégias de gerenciamento baseadas na implementação de um Programa de *Compliance* de Sanções robusto e em processos eficazes de *screening*.

1 Sanções econômicas internacionais

Ao discutir as sanções econômicas internacionais, é crucial entender suas diversas tipologias, classificações e formas de aplicação. Em primeiro lugar, é necessário distinguir entre sanções unilaterais e multilaterais, que refletem a abordagem adotada pelas entidades responsáveis por sua imposição. Em termos de tipologia, as sanções podem ser divididas em *Comprehensive Sanctions* e *Smart/Targeted Sanctions*, com a principal diferença residindo no alcance e na especificidade de sua aplicação. Além disso, as sanções podem ser categorizadas como primárias ou secundárias, dependendo da sua abrangência.

1.1 Sanções unilaterais vs. sanções multilaterais

Sanções unilaterais são aquelas impostas por uma única jurisdição a outra. Por sua vez, sanções multilaterais envolvem a atuação conjunta de múltiplas jurisdições na imposição de sanções, seja contra um único alvo, seja contra um grupo de alvos.

Segundo Syropoulos, Ferlbermayr, Kirilakha, Yalcin e Yotov (2023), as sanções multilaterais tendem a apresentar maior efetividade no alcance de seus objetivos políticos, uma vez que produzem impactos econômicos mais amplos quando há coordenação entre diferentes atores e a formação de alianças estratégicas mais robustas. No entanto, parte da literatura argumenta que, apesar de causarem danos econômicos superiores à economia alvo, as sanções multilaterais podem ser menos eficazes sob a perspectiva política (Joshi; Mahmud, 2018), uma vez que elas podem diminuir a efetividade política de grupos de oposição na jurisdição alvo ou fortalecer grupos que apoiam a política questionável do regime governante (Kaempfer; Lowenberg, 1999).

1.2 *Comprehensive sanctions vs. smart/targeted sanctions*

Comprehensive sanctions empregam embargos comerciais totais contra a jurisdição alvo, impondo proibições abrangentes relativas ao comércio, relações diplomáticas, serviços acadêmicos, entre outros. Ou seja, sob este regime, é proibida a condução de qualquer tipo de negócio, exceto se os atores envolvidos possuírem licença emitida pelos órgãos competentes para tal. Por outro lado, as *smart/targeted sanctions*¹ estão voltadas para a imposição de embargos ou restrições específicas para

¹ Com relação a essas sanções específicas, Sarah Krulikowski usa o termo para se referir a elas como sendo sanções “seletivas” (Kulikowski, 2024).

determinadas indústrias, entidades e indivíduos, sendo estabelecidos basicamente três tipos de restrições: embargos de armamento, restrições de viagens e sanções financeiras (McLafferty, 2011).

Sendo assim, têm-se como resultado que as *comprehensive sanctions* são vistas por muitas vezes como contraproduativas dado que a população civil inocente é fortemente impactada pelas restrições generalistas impostas em diferentes âmbitos da vida cotidiana. À vista disso, as *smart/targeted sanctions* foram desenvolvidas como opção para diminuir tal impacto, com procedimentos que visam o atingimento de alvos específicos – normalmente as elites políticas e econômicas –, e a criação de exceções para os embargos voltados para ajuda humanitária com foco na proteção de grupos vulneráveis – como com a criação de exceções relativas a alimentos e medicamentos.

1.3 Sanções primárias vs. sanções secundárias

As sanções primárias envolvem duas partes: são impostas por uma jurisdição a seus próprios cidadãos e empresas, proibindo-os de realizar negócios com regimes, indivíduos ou entidades sancionadas. Aplicam-se a pessoas, transações e bens que estejam sob a jurisdição do Estado sancionador. Já as sanções secundárias incorporam uma terceira parte, impondo restrições econômicas adicionais com o objetivo de dissuadir entidades não nacionais de manterem relações com os alvos das sanções primárias (Meyer, 2009).

De acordo com Meyer (2009), as sanções secundárias são complementares às primárias e pressupõem que a entidade terceira envolvida seja neutra ou aliada ao alvo sancionado. Observa-se, ainda, que esse mecanismo é utilizado predominantemente pelo regime de sanções dos Estados Unidos, ao passo que outros regimes, como o da União Europeia, o consideram uma violação do direito internacional.

2 Principais regimes de sanções internacionais

Nesta seção, identificam-se as principais entidades que impõem sanções e os mecanismos que utilizam: Estados Unidos, União Europeia, Reino Unido e Conselho de Segurança das Nações Unidas.

2.1 Regime dos Estados Unidos da América (EUA)

O regime de sanções norte-americano é composto por um conjunto de instrumentos legais. Alguns deles assumem a forma de *Executive Orders* (EOs), emitidas pelo Presidente, enquanto outros são *Statutes* (leis federais) aprovadas pelo Congresso. Posteriormente, essas normas são consolidadas pela *Office of Foreign Assets Control* (Ofac) em seus regulamentos, publicados no *Code of Federal Regulations* (CFR). Alterações a esses regulamentos são divulgadas no *Federal Register*, sob a forma de *Determinations*.

A Ofac é o principal órgão responsável pela administração do regime de sanções, pela investigação de violações e pela imposição de penalidades. Trata-se de uma agência de inteligência e de aplicação financeira que opera sob a supervisão do OTSI (*Office of Terrorism and Financial Intelligence*), vinculado ao Departamento do Tesouro dos Estados Unidos (Oppolzer, 2024).

Um componente essencial das sanções impostas pela Ofac é a lista SDN (*Specially Designated Nationals and Blocked Persons List*), que reúne nomes e identificadores de indivíduos, empresas, embarcações e outras entidades cujos ativos devem ser bloqueados ou congelados. Além dela,

destaca-se a lista non-SDN, que prevê sanções menos severas e exceções para determinadas proibições. Para consulta pública, a Ofac disponibiliza a Ofac Sanctions List, que consolida as listas sob sua administração.

Por meio das *General Licenses* (GLs), a Ofac autoriza atividades que, de outra forma, estariam proibidas. Essas licenças permitem que todos os *US persons*² se envolvam na atividade descrita na licença geral sem a necessidade de solicitar uma licença específica.

De acordo com as EOs e demais regulamentos administrados pela Ofac, pessoas cujos bens e interesses em bens estejam bloqueados são consideradas como detentoras de interesse em todos os ativos de qualquer entidade na qual possuam, individual ou coletivamente, direta ou indiretamente, com participação igual ou superior a 50%. Consequentemente, qualquer entidade detida, direta ou indiretamente, em 50% ou mais por uma ou mais pessoas bloqueadas é automaticamente considerada bloqueada. Nesses casos, seus ativos estarão congelados independentemente de a entidade constar nominalmente em um anexo de EO ou na lista SDN. Assim, um *U.S. person* está, em regra, proibido de se envolver em transações com tal entidade, salvo se houver autorização da Ofac. Em alguns programas de sanções – como nos regimes aplicados a Cuba e ao Sudão –, o escopo é mais amplo, incluindo entidades bloqueadas não apenas por propriedade, mas também por controle.

As investigações dos casos por este departamento podem levar a cinco caminhos: (i) uma não ação de rescisão; (ii) uma carta de advertência; (iii) a constatação de uma violação; (iv) uma ação civil com penalidade monetária; ou (v) acordo. Ressalta-se que se aplica o princípio da responsabilidade objetiva, ou seja, não é necessário comprovar intenção ou culpa para a caracterização da infração. As violações podem ser enquadradas tanto na esfera civil quanto na criminal (Oppolzer, 2024).

Por fim, destaca-se ainda que, para além do arcabouço jurídico formal, é importante considerar o papel exercido pelos *lobbies* na formulação e manutenção das sanções norte-americanas. Em Washington, grupos de interesse vinculados a setores estratégicos – como energia, defesa e finanças – influenciam o Congresso e o Executivo, pressionando por medidas que sirvam a objetivos geopolíticos e econômicos (Krukowski, 2024; Meagher, 2020). Esse caráter híbrido torna o sistema sancionador norte-americano particularmente complexo, pois combina racionalidade de política externa com forte peso de interesses privados na definição de alvos e exceções.

2.2 Regime da União Europeia (UE)

O regime de sanções da União Europeia é formado a partir de um conjunto de uma série de atores governamentais e supragovernamentais. Neste contexto, o Conselho da União Europeia é a instituição central no que diz respeito a sanções,³ sendo a sua competência e embasamento legal derivados do Tratado da União Europeia (*Treaty on European Union – TEU*) e do Tratado do Funcionamento da União Europeia (*Treaty on the Functioning of the EU – TFEU*). Todas as decisões e alterações relativas às sanções são tomadas pelo Conselho, ficando a cargo dos estados-membros a sua implementação dentro de suas respectivas jurisdições.

As sanções que são de competência da União Europeia são aquelas que se referem à política comercial do bloco (ex. embargos comerciais) e aquelas que podem afetar o relacionamento econômico com jurisdições terceiras (ex. sanções financeiras), as quais são instauradas pelo

2 O termo *US Person* significa “qualquer cidadão dos Estados Unidos, estrangeiro residente permanente, entidade organizada sob as leis dos Estados Unidos ou qualquer jurisdição dentro dos Estados Unidos (incluindo filiais estrangeiras), ou qualquer pessoa nos Estados Unidos” (United States Of America, [S.D.]).

3 A União Europeia também utiliza a nomenclatura de “medidas restritivas” quando se refere às sanções (Council Of The European Union, 2018).

Conselho por meio de regulamentações (*Regulations*). Já no que diz respeito à competência dos Estados-Membros, incluem-se restrições de viagens e embargos a armamentos. Isto posto, uma vez que as sanções se enquadram na competência da União Europeia, um estado-membro ou o alto representante (com o auxílio da Comissão ou não) apresentam uma proposta conjunta para um regulamento da UE baseada na decisão do Conselho (Oppolzer, 2024).

Outros atores envolvidos incluem o Comitê Político e de Segurança e o Grupo de Trabalho Geográfico do Conselho. Além deles, especialistas em sanções do Serviço Europeu para Ação Externa (*European External Action Service – EEAS*) e peritos da Comissão, bem como do Serviço Jurídico do Conselho, fornecem assistência. Já as questões jurídicas e técnicas são discutidas no Grupo de Trabalho de Conselheiros de Relações Exteriores (*Foreign Relations Counsellors Working Group – Relex*). O Comitê de Permanente de Representantes II (*Committee of Permanent Representatives II – Coreper II*) aprova os *drafts* de decisões/regulamentos e prepara as decisões formais do Conselho. Por fim, vale ressaltar que os estados-membros também contribuem significativamente para a concepção das sanções adotadas pelo bloco durante o processo (Oppolzer, 2024, p. 21).

A atualização das Diretrizes sobre Sanções, de número 11.618/2024, aprovada pelo Conselho em 2 de julho de 2024, estabelece que, dentre outros motivos, será considerado como um critério para uma pessoa física ou jurídica ser sancionada, a questão da propriedade ou do controle sobre outras entidades sancionadas. No que diz respeito à propriedade, entende-se que uma pessoa física ou jurídica é considerada proprietária quando possuir 50% ou mais de propriedade, ou participação majoritária. No que tange ao controle, entende-se que uma pessoa física ou jurídica possui o controle quando tem o direito de apontar e remover membros da administração; possui o controle unitário; tem o direito de exercer influência perante a entidade em questão; entre outros.⁴

Nos diferentes regimes de sanções impostas pela UE se observa a conformidade com as obrigações internacionais ditadas pelo direito internacional, como aquelas relativas aos direitos humanos e às liberdades fundamentais. Diante disso, é válido apontar a transposição das sanções impostas pelo Conselho de Segurança das Nações Unidas à própria legislação da UE.

Com relação às penalidades impostas em caso de descumprimento das regulações, o art. 89 do documento de Diretrizes para Sanções 5.664/18, de 2018, discorre que:

Os estados-membros estabelecerão as regras relativas às sanções aplicáveis às infrações às disposições do presente regulamento e tomarão todas as medidas necessárias para garantir que elas sejam implementadas. As sanções previstas devem ser eficazes, proporcionais e dissuasivas (tradução da autora).

Isto é, a responsabilidade pela aplicação das penalidades é atribuída a cada jurisdição, a qual estabelece seus próprios critérios sancionatórios, observando-se, contudo, o princípio de que tais medidas devem ser efetivas, proporcionais e dissuasivas.

No tocante ao regime sancionatório, verifica-se uma distinção relevante entre os modelos norte-americano e europeu. O regime dos Estados Unidos adota a lógica da responsabilidade objetiva, permitindo a aplicação de sanções independentemente da comprovação de dolo ou conhecimento prévio da infração por parte do agente. Por sua vez, no âmbito europeu admite-se uma excludente de responsabilidade baseada na ausência de ciência da infração. Desse modo, quando demonstrada a

4 Diferentemente do regime de sanções dos Estados Unidos, o qual considera a regra 50% tanto para a propriedade quanto para o controle (Comply Advantage, 2024).

realização de uma *due diligence* adequada e a não identificação de indícios razoáveis de irregularidade, considera-se que não houve violação normativa.

Com o objetivo de uniformizar, facilitar o acesso e garantir a aplicação consistente das sanções econômicas no bloco europeu, foi acordado, em conjunto com as Federações do Setor de Crédito, a criação de um banco de dados consolidado contendo a lista de pessoas, grupos e entidades sujeitas às sanções da União Europeia. Esse banco de dados é hospedado e continuamente atualizado pela Comissão Europeia e tornou-se conhecido como *EU Sanctions List*.

2.3 Regime do Reino Unido

Dado o projeto de saída do Reino Unido do bloco da União Europeia, mais conhecido como *Brexit*, fez-se necessária a reformulação da legislação inglesa, incluindo aquelas referentes à temática de sanções econômicas. À vista disso, numa movimentação pré-Brexit, foram aprovados o *Sanctions and Anti-Money Laundering Act 2018 (Sanctions Act)* e o *European Union 2018 (Withdrawal Act)*.

Como estado-membro das Nações Unidas, o Reino Unido tem a obrigação de implementar as sanções impostas pelo CSNU. Tal dever também está previsto na *Sanctions and Anti-Money Laundering Act 2018 (Sanctions Act)*, cuja Seção 1 confere ao Ministro responsável poderes para editar regulamentações destinadas a assegurar o cumprimento de obrigações decorrentes não apenas das resoluções do CSNU, mas também de outros acordos internacionais, além daquelas voltadas à proteção dos interesses nacionais. Assim, a *Sanctions Act* constitui a principal base legal para a imposição, modificação, revisão e suspensão de sanções econômicas pelo Reino Unido.⁵

O Escritório de Implementação de Sanções Financeiras (*Office of Financial Sanctions Implementation – OFSI*) é a autoridade responsável pela implementação das sanções econômicas do Reino Unido em nome do Departamento do Tesouro Inglês (*High Majesty's Treasury – HM Treasury*). Ademais, o OFSI é encarregado de conduzir as investigações e de aplicar as violações civis de sanções econômicas.

No que diz respeito às entidades designadas – nomenclatura utilizada para se referir aos atores sancionados por esse regime –, as lógicas de propriedade e controle adotadas são similares à aplicada no regime da União Europeia, isto é, deve-se se considerar a regra dos 50% de propriedade e as mesmas condições para o entendimento de controle das entidades.

A violação de uma sanção econômica no Reino Unido é passível de penalização criminal. Essas penalidades podem variar, mas em termos gerais, a pessoa física que for considerada culpada pela violação está sujeita a condenação à prisão por um período não superior a sete anos e/ou uma multa ilimitada. Quanto à pessoa jurídica, também há previsão legal de resposta criminal, estando sujeita a multa de 50% do valor total ou £ 1 milhão (o que for maior). Por fim, ainda há a possibilidade da imposição de penalidades civis significativas.

O Ministério das Relações Exteriores, *Commonwealth* e Desenvolvimento (*Foreign and Commonwealth Office – FCDO*) é o responsável por publicar a *UK Sanctions List*, que fornece detalhes das entidades designadas ou especificadas nos termos dos regulamentos elaborados ao abrigo do *Sanctions Act*. A lista também especifica quais as medidas de sanções aplicáveis (por exemplo, sanções financeiras, de imigração, comerciais ou de transporte). Sendo assim, o OFSI trabalha em estreita colaboração com o FCDO para garantir que as respectivas listas estejam alinhadas.

5 Outros instrumentos existentes são *Counter Terrorism Act 2008 (CTA, 2008)* e *Anti-Terrorism, Crime and Security Act 2001 (ATCSA, 2001)*.

2.4 Regime do Conselho de Segurança das Nações Unidas (CSNU)

O regime de sanções da CSNU é oriundo das Resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas (CSNU), as quais preveem que os estados-membros incorporem as suas decisões nas suas legislações domésticas.

O CSNU pode tomar medidas para assegurar a paz internacional mediante o Capítulo VII da Carta das Nações Unidas. Em síntese, as sanções, assim como demais medidas que não envolvam o uso de forças armadas, estão previstas no art. 41:

O Conselho de Segurança poderá decidir quais as medidas que não envolvam o uso da força armada deverão ser empregues para dar cumprimento às suas decisões, e poderá apelar aos membros das Nações Unidas para que apliquem tais medidas. Estas podem incluir a interrupção total ou parcial das relações económicas e dos meios de comunicação ferroviários, marítimos, aéreos, postais, telegráficos, radiofónicos e outros, e o rompimento das relações diplomáticas (tradução da autora).

À vista disso, o CSNU regularmente cria órgãos subsidiários para dar o suporte e implementar essas medidas. As sanções são as medidas não armamentícias mais comuns e são embasadas por um Comitê (criado para discutir cada situação em específico), assim como por grupos de especialistas ou outros mecanismos que monitorem e implementem tais sanções.

Sendo assim, pela obrigatoriedade de aplicação interna nos estados-membros das sanções estipuladas pelo CSNU, ela é vista como uma das entidades mais influentes na imposição de sanções econômicas.

Adicionalmente, ressalta-se que o funcionamento do Conselho de Segurança impõe peculiaridades significativas ao direito internacional. Por deter prerrogativas conferidas pelo Capítulo VII da Carta da ONU, suas decisões possuem força vinculante superior à de tratados multilaterais ordinários. Além disso, o poder de veto concedido aos membros permanentes (EUA, China, Rússia, França e Reino Unido) coloca o Conselho em posição de primazia sobre o direito internacional costumeiro, permitindo que interesses nacionais se sobreponham, em certas circunstâncias, aos princípios universais de justiça e igualdade entre Estados (Baumbach, 2014). Essa assimetria institucional torna o regime de sanções da ONU simultaneamente legítimo e politicamente condicionado.

3 Sanções econômicas internacionais e o ordenamento jurídico brasileiro

O cumprimento de sanções econômicas internacionais no Brasil é regulado por um conjunto de normas e dispositivos legais, principalmente com base em compromissos internacionais do país, a exemplo de tratados e resoluções da Organização das Nações Unidas (ONU), assim como de decisões de organizações multilaterais, da qual o país é membro.

No topo da pirâmide de Kelsen, é possível se observar que o art. 4º da Constituição Federal Brasileira (1988), o qual rege os princípios fundamentais que devem ser adotados nas relações internacionais do país, prevê que haja “solução pacífica dos conflitos” (Inciso VII); e a “cooperação entre os povos para o progresso da humanidade” (Inciso IX). De tal forma, ele estabelece que o Brasil se compromete a seguir com as determinações de cooperação estipuladas por meio de organismos

multilaterais internacionais, inclusive estando sujeito a adoção de restrições econômicas e comerciais impostas por esses organismos.

Do ponto de vista legislativo, existe um repertório de leis que versam sobre a prevenção de lavagem de dinheiro, financiamento ao terrorismo e proliferação de armas de destruição em massa (PLD/FTP), as quais estipulam conceitos, mecanismos e procedimentos que devem ser adotados pelas pessoas obrigadas – a exemplo de instituições financeiras.

Apesar de não haver nenhuma lei específica para tratar da temática da aplicabilidade de sanções econômicas internacionais – exceto para aquelas determinadas por organismos multilaterais, como o CSNU –, algumas discorrem sobre os procedimentos para prevenir tais crimes e da possibilidade do cumprimento de decisões internacionais serem transcritas e aplicadas no ordenamento interno, tais como as Leis 9.613 (1998), 12.683 (2012) e 13.810 (2019).

A Lei 12.683, de 9 de julho de 2012, sancionada como forma de alteração da Lei 9.613, de 3 de março de 1998, busca tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Para além da criação da unidade de inteligência financeira do Brasil, mais conhecida como Conselho de Atividades Financeiras (Coaf), ainda em sua primeira edição, prevê a cooperação com autoridades estrangeiras no que diz respeito a crimes praticados no estrangeiro, conforme disposto no Capítulo IV, art. 8º.

Já a Lei 13.810, de 8 de março de 2019, é baseada no compromisso internacional assumido pelo Brasil ao assinar a Carta das Nações Unidas, a qual estipula que as decisões do CSNU devem ser aceitas e implementadas pelos Estados-Membros. De maneira geral, esta lei dispõe sobre o:

[...] cumprimento de sanções impostas por resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas, incluída a indisponibilidade de ativos de pessoas naturais e jurídicas e de entidades, e a designação nacional de pessoas investigadas ou acusadas de terrorismo, de seu financiamento ou de atos a ele correlacionados.

Isto é, ela prevê que as resoluções sancionatórias do CSNU têm efeito imediato no Brasil, vinculando o país à ordem internacional.

Durante a análise de transações de uma instituição financeira, por exemplo, um dos diferenciais dos procedimentos das sanções impostas pelo CSNU é que, uma vez identificada situação envolvendo uma entidade sancionada por esse organismo, a instituição possui o prazo de até 24 horas para efetuar a indisponibilidade de ativos, e deverá reportar não somente ao Coaf, bem como ao Banco Central e ao Ministério da Justiça e Segurança Pública, o qual é responsável por comunicar a existência de tais sanções para os órgãos públicos.

4 Principais riscos para as instituições financeiras brasileiras

As instituições financeiras, como agentes que atuam diretamente no sistema de pagamentos global, estão expostas a uma série de riscos do ponto de vista de sanções econômicas internacionais, especialmente no contexto de um cenário em que a política externa e as relações internacionais estão em constante mudança. Neste sentido, entende-se que há três riscos principais aos quais elas estão expostas: risco regulatório, risco operacional e risco reputacional.

4.1 Risco regulatório

Instituições financeiras são responsáveis por garantir que suas operações e transações estejam em conformidade com as sanções econômicas internacionais impostas por diferentes jurisdições e organismos.

No que diz respeito às instituições financeiras brasileiras e ao aparato de sanções internacionais, apesar de a legislação interna versar apenas sobre as diretrizes referentes àquelas impostas pela CSNU como sendo de obrigatório cumprimento, a exposição a sanções unilaterais não deve ser negligenciada. A inobservância dessas sanções pode ensejar penalidades severas, incluindo a imposição de sanções secundárias, com potenciais impactos regulatórios, operacionais e reputacionais significativos.

4.2 Risco operacional

O risco operacional pode ser definido como a probabilidade de ocorrência de perdas financeiras decorrentes de falhas em processos, pessoas ou sistemas (Deleon, 2024). No contexto das sanções econômicas, qualquer falha nesse âmbito pode resultar em interrupções operacionais e implicações jurídicas, como a suspensão de transações – incluindo bloqueio de operações e congelamento de ativos –, bem como a interrupção de relacionamentos bancários. Esta última refere-se à perda da capacidade de efetuar transações internacionais, especialmente com bancos correspondentes, em virtude do risco associado à continuidade de envolvimento com entidades sancionadas. Ademais, é relevante destacar a possibilidade de dificuldades nas redes de pagamentos internacionais, como o Swift, que podem comprometer a execução de operações e acordos comerciais transfronteiriços (Cipriani; Goldberg; Spada, 2023).

4.3 Risco reputacional

O risco reputacional pode ser definido como o risco atual ou potencial de um declínio nos lucros ou no capital, resultante de uma percepção negativa da imagem da instituição em questão (Ciaponi *et al.*, 2021). A exposição a sanções econômicas internacionais pode afetar a imagem, e consequentemente, a reputação de uma instituição financeira perante o mercado, a qual pode sofrer com a perda de confiança de investidores, parceiros e consumidores, afetando diretamente sua posição competitiva.

5 Estratégias de gerenciamento de risco para instituições financeiras brasileiras

Considerando os riscos e os impactos decorrentes das sanções econômicas internacionais aos quais as instituições financeiras brasileiras estão expostas, torna-se imprescindível o desenvolvimento de estratégias eficazes de mitigação. Nesse sentido, propõe-se a combinação das diretrizes da Ofac, referentes aos componentes essenciais de um Programa de *Compliance* de Sanções, com as recomendações do Guia do *Wolfsberg Group* relativo ao *Screening* de Sanções.

Embora o Programa de *Compliance* de Sanções da Ofac apresente escopo mais abrangente do que o documento emitido pelo *Wolfsberg Group* – incluindo a necessidade de adoção de ferramentas e mecanismos que apoiem a identificação de potenciais riscos relacionados a sanções –, o órgão norte-americano não especifica de forma minuciosa os critérios recomendados para a execução do *screening* propriamente dito. Por sua vez, o Guia do *Wolfsberg Group*, ainda que reconheça o *screening* como componente fundamental de um Programa de *Compliance* de Sanções, aprofunda-se em diretrizes práticas voltadas ao processo.

Conforme exposto na seção anterior, o regime de sanções dos Estados Unidos é amplamente reconhecido por sua robustez e alcance extraterritorial. Assim, a adoção de um Programa de *Compliance* de Sanções alinhado às recomendações da Ofac tende a resultar em um arcabouço normativo sólido, capaz de servir como referência também para situações que envolvam outras jurisdições. Ademais, o *Wolfsberg Group*, em razão de sua expressão internacional no estabelecimento de padrões de melhores práticas para instituições financeiras no combate à lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e à corrupção, oferece orientações igualmente relevantes e complementares.

5.1 Programa de *Compliance* de Sanções da Ofac

De acordo com as diretrizes da Ofac, um Programa de *Compliance* de Sanções robusto deve contemplar: (i) comprometimento da alta-gestão; (ii) gerenciamento de risco; (iii) controles internos; (iv) testes e auditorias, e (v) treinamentos.

O termo **alta-gestão** pode variar conforme a estrutura de cada instituição, mas normalmente engloba lideranças seniores, executivos e/ou o Conselho de Administração. Segundo a Ofac, o comprometimento da alta gestão é um dos fatores mais determinantes para o sucesso de um Programa de *Compliance* de Sanções, pois é esse apoio que assegura a alocação de recursos adequados (como tecnologia e equipe qualificada), a legitimidade do Programa (por meio de sua revisão e aprovação), sua integração à cultura e às operações da organização, bem como a autonomia e autoridade necessárias para que o time de *Compliance* implemente políticas, procedimentos e realize escalonamentos e reportes internos quando necessário.

No que se refere ao gerenciamento de riscos, a Ofac recomenda que as organizações adotem uma Abordagem Baseada em Risco (ABR) para direcionar o desenvolvimento do Programa de *Compliance* de Sanções. Nesse sentido, um dos pilares centrais envolve a implementação de rotinas de verificação e de um processo contínuo de avaliação de riscos, a fim de identificar potenciais exposições ao longo das atividades do negócio. O gerenciamento de riscos deve considerar uma análise *top-to-bottom* de toda a organização, identificando os principais pontos pelos quais ela pode, direta ou indiretamente, incorrer em violações de sanções. Em linhas gerais, isso inclui a realização de *due diligence* de clientes, produtos, serviços, fornecedores, intermediários, contrapartes, transações e regiões geográficas – com grau de profundidade proporcional ao risco identificado. Assim, a metodologia adotada deve permitir identificar, analisar e mitigar riscos, sendo revisada e atualizada periodicamente.

Um Programa de *Compliance* de Sanções deve ainda incorporar controles internos, ou seja, políticas e procedimentos que possibilitem a identificação, prevenção, escalonamento e reporte (quando aplicável) de potenciais violações, com o objetivo de mitigar os riscos mapeados. Esses documentos devem ser claros, de fácil interpretação e refletir as rotinas operacionais da organização, de forma a orientar a conduta dos envolvidos e prevenir desvios. Sempre que atualizadas, as políticas e

procedimentos devem ter suas versões registradas. Além disso, tais controles devem ser reforçados por auditorias internas e/ou externas, incluindo testes recorrentes da ferramenta tecnológica que apoia as rotinas de *compliance*, garantindo que ela esteja calibrada de acordo com o perfil de risco e as necessidades da instituição.

Os testes e auditorias têm como finalidade avaliar a efetividade do Programa e verificar eventuais inconsistências entre as diretrizes estabelecidas e as atividades executadas na prática. Dessa forma, buscam identificar fragilidades que precisam ser ajustadas, aprimoradas ou recalibradas. Cabe à organização assegurar que essas avaliações sejam independentes e contem com autoridade, capacitação técnica e recursos suficientes. Caso sejam identificados resultados insatisfatórios, ações corretivas devem ser imediatamente adotadas, incluindo a implementação de controles compensatórios até a completa remediação da causa raiz.

Por fim, o Programa deve incluir um plano de treinamentos aplicável a todos os colaboradores, preferencialmente realizado ao menos uma vez ao ano. Esse treinamento deve: (i) fornecer o conhecimento necessário ao desempenho de cada função; (ii) esclarecer as responsabilidades individuais quanto ao cumprimento das sanções; e (iii) reforçar a responsabilização dos colaboradores pelo conteúdo absorvido.

5.2 Guia de *screening* de sanções do Wolfsberg Group

Segundo o Guia, o *screening* de sanções constitui um dos principais controles utilizados pelas instituições financeiras para detectar, prevenir e gerenciar riscos relacionados a sanções. Assim, deve integrar o Programa de *Compliance* de Sanções como um procedimento destinado a auxiliar na identificação de indivíduos e entidades sancionadas. Seu propósito é apoiar as áreas responsáveis na detecção de potenciais riscos e na tomada de decisão quanto às medidas de gerenciamento necessárias.

Assim como o Programa de *Compliance* de Sanções proposto pela Ofac, o Guia destaca que, além da execução do *screening*, é fundamental que existam políticas e procedimentos que estabeleçam, entre outros aspectos, quais informações serão analisadas, a periodicidade do *screening* e o tratamento dos alertas; uma pessoa responsável pelo processo, com conhecimento técnico para tomada de decisão e parametrização do sistema; um adequado gerenciamento de riscos, orientado pela ABR da instituição; controles internos, incluindo a documentação da configuração do sistema, suas limitações e demais aspectos de transparência; e testes, cuja finalidade é validar a performance do sistema e a efetividade do gerenciamento de riscos conforme a ABR adotada.

Apesar de sua relevância, o *screening* de sanções não é capaz de identificar, por si só, todos os possíveis riscos, devido à variedade de formas pelas quais nomes ou informações podem ser representados sem perder seu significado. Por esse motivo, sua efetividade depende de diversos fatores, como o tipo, disponibilidade, integridade e qualidade dos dados utilizados, bem como dos riscos inerentes aos produtos, serviços e clientes da própria instituição financeira. Assim, a eficácia do *screening* pode variar entre instituições, exigindo uma abordagem programática alinhada ao perfil de risco de cada organização, de modo a definir a forma, a extensão e as circunstâncias em que o *screening* deve ser aplicado.

5.2.1 *Screening* e a geração de alertas assertivos

O processo de *screening* de nomes é complexo e exige a combinação de algoritmos, consultas a diferentes listas de sanções e regras de geração de alertas alinhadas ao perfil de risco de cada instituição financeira. Por isso, muitas organizações optam pela utilização de soluções tecnológicas capazes de oferecer maior assertividade na detecção de potenciais riscos. Para tal, tornam-se necessárias funcionalidades como: (i) implementação de regras baseadas na ABR; (ii) geração de alertas de qualidade; (iii) disponibilização de métricas para reporte; (iv) garantia de integridade dos dados; e (v) processos contínuos de testes e validação.

No que se refere à implementação de regras pautadas na ABR, as decisões de parametrização devem considerar, entre outros aspectos: critérios de inclusão das listas a serem analisadas (de forma que apenas informações relevantes sejam consideradas); exclusões; *suppression lists* (listas de entidades que apresentam risco inexistente ou baixo, mas geram alertas recorrentes e desnecessários); e *deletion* de dados que deixaram de representar risco. É fundamental que a *rationale* do processo de *screening* seja totalmente documentada, garantindo rastreabilidade e transparência.

De acordo com o Guia, o elemento central para um *screening* efetivo é a geração de alertas de qualidade e sua revisão por profissionais com competência técnica adequada. Esses responsáveis devem ter acesso a métricas relevantes para o risco, capazes de evidenciar potenciais sanções, riscos operacionais e eventuais falhas de integridade dos dados. Para isso, recomenda-se a implementação de rotinas de testes e validações independentes, com o objetivo de assegurar a confiabilidade do sistema e a precisão dos dados analisados.

Por fim, a decisão entre desenvolver um sistema de *screening* proprietário ou contratar uma solução de mercado deve considerar fatores como: nível de sofisticação e flexibilidade do software; capacidade de gerenciamento das regras parametrizadas para otimizar a criação e supressão de alertas; mecanismos de tratamento de dados em caracteres não latinos; entre outros. Em síntese, é essencial que o sistema escolhido disponha de recursos tecnológicos e de *compliance* suficientes para atender às necessidades da instituição financeira, sendo capaz de acompanhar tanto a evolução do negócio quanto as constantes mudanças no cenário regulatório de sanções.

5.2.2 *Screening* de dados de referência ou nome e *screening* de transações

As recomendações do *Wolfsberg Group* estão voltadas basicamente para dois momentos em específico – *screening* de Dados de Referência ou Nome e *screening* de Transações.

O conceito de *screening* de Dados de Referência é entendido como *screening* de **nome** ou **cliente**, no entanto ele pode ser relativo a qualquer dado do cliente com o qual a instituição financeira faz negócio – apartado do que se refere às transações –, e varia de acordo com aquilo que é entendido como risco relevante para ela. Isto é, nem todas as informações coletadas pela instituição financeira são relevantes para serem consideradas no *screening*.

Por exemplo, para uma instituição financeira que apresenta riscos geográficos, confrontar somente o nome dos clientes contra a lista de sanções não é o suficiente, faz-se necessário também verificar seu endereço.

De maneira geral, o *screening* de Dados de Referência deve ocorrer no início do relacionamento e, posteriormente, de forma periódica. Considerando que listas internas e externas sofrem atualizações frequentes, recomenda-se que esse *screening* seja realizado diariamente.

Já o *screening* de Transações é referente ao processo de validação dos registros de transações de instituições financeiras, para o qual se recomenda especial atenção para fatores que podem representar maior risco de sanções econômicas internacionais, como transações *cross-border*, a moeda utilizada e a rota da transação.

Para transações *cross-border*, a prática comum é realizar o *screening* em tempo real, pois essa verificação é considerada necessária para a conclusão da transação, uma vez que envolve regulamentações de diferentes jurisdições. No entanto, o *screening* em tempo real não é mandatório para outros tipos de transações, como no caso de instituições financeiras que realizam apenas operações domésticas.

Com relação ao *screening* de Transações, as informações normalmente verificadas pelas instituições financeiras são: (i) beneficiário e remetente; (ii) agentes e intermediários; (iii) número IMO⁶ e nome de embarcações; (iv) nome de bancos e BIC;⁷ (v) campos da mensageria que contenham textos (a exemplo do campo 70 do SWIFT); (vi) Número Internacional de Identificação de Valores Mobiliários (ISINs) ou outros identificadores de produtos de risco, incluindo aqueles que se relacionam com Identificações de Sanções Setoriais dentro de transações relacionadas a títulos; (vii) informações relativas ao comércio exterior (manufatureiros, companhias de frete, agentes, bancos garantidores etc.); e (viii) informações geográficas (endereços, cidades, regiões, portos e aeroportos etc.).

Assim como se recomenda que o *screening* de Dados de Referência ou Nome seja realizado no início do relacionamento, o *screening* de Transações também deve ocorrer antes da movimentação de fundos, de modo a prevenir qualquer potencial violação. Ademais, esse tipo de *screening* pode requerer validações manuais, uma vez que, apesar de muitas transações serem processadas eletronicamente, a documentação de suporte pode ser apresentada em diversos formatos.

5.2.3 Gerenciamento de listas

Segundo o Guia de *Screening* de Sanções do *Wolfsberg Group*, as listas que são utilizadas para serem confrontadas com as informações imputadas devem ser confiáveis, precisas e constantemente atualizadas. Essas listas podem ser geradas tanto externamente, de acordo com informações fornecidas pelas autoridades, quanto internamente, levando em conta as informações mantidas pela própria instituição financeira.

Para que haja um gerenciamento de listas efetivo, é necessário considerar alguns pontos: (i) seleção das listas de sanções que serão utilizadas; (ii) definição de quais listas serão internas e quais serão externas; (iii) estabelecimento dos procedimentos para manter as listas sempre atualizadas; (iv) avaliação da necessidade de inclusão de dados adicionais além daqueles fornecidos pelas listas; (v) *whitelisting*, ou seja, a criação de listas com regras automáticas de eliminação de potenciais riscos previamente avaliados; (vi) definição geográfica da aplicação das listas; (vii) escolha entre a adoção da lógica de *exact matching* ou *fuzzy matching*; e (viii) determinação da frequência em que o *screening* será realizado.

6 O esquema de número de identificação de navios da IMO foi introduzido em 1987 por meio da adoção da resolução A.600(15), como uma medida destinada a melhorar a "segurança marítima e a prevenção da poluição e facilitar a prevenção de fraudes marítimas". Ele visava atribuir um número permanente a cada navio para fins de identificação" (IMO, [S.D.]).

7 BIC é o padrão internacional ISO 9362. Esse padrão especifica os elementos e a estrutura de um código identificador universal, o código identificador empresarial (BIC), para instituições financeiras e não financeiras, para as quais tal identificador internacional é necessário para facilitar o processamento automatizado de informações" (Swift, [S.D.]).

Além das informações principais, algumas listas também disponibilizam dados adicionais que podem auxiliar na identificação de um *match* durante a análise – os quais não precisam necessariamente ser considerados no *screening* – como data e local de nascimento. Ademais, observa-se que algumas autoridades costumam publicar dados com baixa similaridade, caracterizados, em geral, por nomes genéricos e acrônimos comuns. Assim, entende-se que, de forma geral, é contraprodutivo realizar o *screening* considerando esse tipo de informação.

5.2.4 Revisão de transações

Por fim, o Guia de *Screening* de Sanções do Wolfsberg Group ressalta a necessidade de realizar revisões periódicas das transações sujeitas ao controle de sanções, com o objetivo de identificar possíveis situações que possam não ter sido detectadas previamente. Caso algum caso potencial seja identificado, recomenda-se que a instituição financeira implemente ajustes no sistema de *screening* e realize uma nova revisão, a fim de verificar a ocorrência de situações semelhantes e mitigar eventuais riscos.

Considerações finais

Sanções econômicas internacionais, em suas diferentes tipologias, abrangências e formas de aplicação, vêm sendo cada vez mais empregadas pelas jurisdições como um mecanismo de imposição de seus interesses. Nesse contexto, as instituições financeiras configuram-se como agentes intermediários na rede de pagamentos global e, portanto, precisam adotar mecanismos de prevenção e mitigação dos riscos aos quais estão, ou podem vir a estar, expostas.

No que tange às instituições financeiras brasileiras, o ordenamento jurídico interno deve ser considerado. O art. 4º da Constituição Federal estabelece os princípios fundamentais que regem as relações internacionais do país, firmando o compromisso do Estado brasileiro com a cooperação em organismos multilaterais, inclusive sujeitando-o à adoção de restrições econômicas e comerciais impostas por tais entidades.

Destaca-se, ainda, o conjunto de normas voltadas à prevenção da lavagem de dinheiro, ao financiamento do terrorismo e à proliferação de armas de destruição em massa (PLD/FTP), que prevê a possibilidade de transcrição e aplicação, no âmbito doméstico, de decisões internacionais. Essas normas estabelecem conceitos, mecanismos e procedimentos a serem adotados pelas pessoas obrigadas, como as instituições financeiras. Nesse contexto, destacam-se as Leis 9.613/1998, 12.683/2012 e 13.810/2019: as duas primeiras estabelecem a cooperação com autoridades estrangeiras em relação a crimes cometidos no exterior, enquanto a última internaliza a obrigatoriedade de cumprimento das decisões do Conselho de Segurança das Nações Unidas, incluindo as relativas a sanções econômicas.

Apesar de o ordenamento interno não prever a obrigatoriedade de cumprimento de sanções econômicas internacionais impostas por órgãos unilaterais, como nos regimes sancionatórios dos Estados Unidos, da União Europeia e do Reino Unido, as instituições financeiras brasileiras podem ser impactadas por boicotes e outros mecanismos de pressão que as levem a observar tais determinações.

Diante disso, torna-se indispensável que essas instituições implementem Programas de *Compliance* de Sanções robustos, capazes de prevenir e mitigar riscos regulatórios, operacionais e reputacionais decorrentes de suas atividades.

Como uma alternativa para esse desafio, propõe-se a adoção conjunta das diretrizes do Programa de *Compliance* de Sanções da Ofac e das recomendações do Guia de *Screening* de Sanções do *Wolfsberg Group*.

Com base nisso, observa-se que, para o desenvolvimento de um Programa de *Compliance* de Sanções efetivo, é necessário estabelecer, inicialmente, políticas e procedimentos que permitam o gerenciamento de risco, pautados na Abordagem Baseada em Risco da instituição financeira. Nesse sentido, é importante que os controles internos sejam periodicamente revisados por meio de testes e auditorias, que haja apoio da alta gestão e que os colaboradores responsáveis pelas análises recebam treinamentos contínuos e possuam autoridade e autonomia adequadas para desempenhar suas funções.

Adicionalmente, ressalta-se a importância de um *screening* de sanções eficaz, considerando-se as métricas e diretrizes necessárias para sua aplicação. Todavia, embora seja um mecanismo essencial para a identificação de possíveis sanções, o *screening* não é capaz de detectar todos os riscos, em razão de sua dependência de diversos fatores, como o tipo, a disponibilidade, a completude e a qualidade dos dados, bem como dos riscos inerentes aos produtos, clientes e serviços da própria instituição financeira. Por esse motivo, trata-se de um instrumento que deve integrar um sistema mais abrangente de mitigação de riscos de sanções, como o Programa de *Compliance* de Sanções, e não ser utilizado isoladamente.

Neste artigo, foram considerados apenas os regimes de sanções econômicas internacionais de maior relevância no cenário global: o do Conselho de Segurança das Nações Unidas, o dos Estados Unidos, o da União Europeia e o do Reino Unido. Para estudos futuros, considera-se relevante o aprofundamento da análise dos demais normativos internos referente às sanções do CSNU e das recomendações e diretrizes do Grupo de Ação Financeira Internacional (Gafi).

Em síntese, as sanções econômicas internacionais desempenham um papel crucial na política global e impactam diretamente as instituições financeiras brasileiras, que precisam, cada vez mais, adotar Programas de *Compliance* de Sanções robustos para mitigar os riscos crescentes aos quais estão expostas.

Referências

- BAUMBACH, Marcelo. **Sanções do Conselho de Segurança**: Direito Internacional e prática brasileira. Brasília: Funag, 2014.
- BERGEIJK, Peter A.G. van. Introduction to the Research Handbook on Economic Sanctions. In: BERGEIJK, Peter A.G. van. **Research Handbook on Economic Sanctions**. Haia: Edward Elgar Publishing, 2021, p. 1-24.
- BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 4 nov. 2025.
- BRASIL. **Lei 11.795, de 8 de outubro de 2008**. Dispõe sobre o sistema de consórcio. Brasília, DF: Presidência da República, 2008. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/lei/l11795.htm. Acesso em: 4 nov. 2025.

BRASIL. **Lei 12.683, de 9 de julho de 2012**. Altera a Lei 9.613/1998 e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2012. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12683.htm. Acesso em: 4 nov. 2025.

BRASIL. **Lei 13.810, de 8 de março de 2019**. Dispõe sobre o cumprimento de sanções impostas por resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas. Brasília, DF: Presidência da República, 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13810.htm. Acesso em: 4 nov. 2025.

BRASIL. **Lei 9.613, de 3 de março de 1998**. Dispõe sobre os crimes de lavagem de dinheiro e cria mecanismos de prevenção. Brasília, DF: Presidência da República, 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9613.htm. Acesso em: 4 nov. 2025.

BUSINESS Identifier Code (BIC). **SWIFT**. [S.D.]. Disponível em: <https://www.swift.com/standards/data-standards/bic-business-identifier-code>. Acesso em: 21 jan. 2025.

CARVALHO, Danilo Takasaki. Sistema de Pagamentos em Moeda Local: aspectos jurídicos da nova alternativa para remessas de valores entre o Brasil e a Argentina. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, v. 2, n. 2, p. 199-224, dez. 2008.

CIAPONI, Giorgio; et al. Reputational Risk for Financial Institutions: a proposal of quantitative approach. **Risk Management Magazine**, Milão, v. 16, n. 2, p. 50-67, 2021.

CIPRIANI, Marco; GOLDBERG, Linda S.; SPADA, Gabriele La. Financial Sanctions, SWIFT, and the Architecture of the International Payments System. **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, [S.L.], n. 1047, p. 1-32, 2023.

COUNCIL of the European Union. **Sanctions Guidelines – update 5664/18**. Bruxelas: Council of the European Union, 2018.

DEBEVOISE & PLIMPTON. **A Guide to US, UK and EU Sanctions and Export Controls on Russia and Belarus**. 2024. Disponível em: <https://www.debevoise.com/insights/publications/2023/06/a-guide-to-us-uk-and-eu-sanctions-and>. Acesso em: 4 dez. 2024.

DELEON, Rafael. Mastering Operational Risk: a Guide for Financial Institutions. **NContracts**, 2024. Disponível em: <https://www.ncontracts.com/nsight-blog/operational-risk-guide>. Acesso em: 6 jan. 2025.

DEPARTMENT OF THE TREASURY. **A Framework for Ofac Compliance Commitments**. Washington: Department of the Treasury, 2020. Disponível em: <https://ofac.treasury.gov/media/16331/download?inline>. Acesso em: 6 jan. 2025.

EUROPEAN Banking Authority (EBA). Final report on guidelines on internal policies, procedures and controls to ensure the implementation of union and national restrictive measures. [S.L.]: **European Banking Authority (EBA)**, 2024.

EUROPEAN Union (Withdrawal) Act 2018. **Legislation.gov.uk**. 2018. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2018/16/introduction>. Acesso em: 28 dez. 2024.

EUROPEAN Union Sanctions. **European Union External Action**. Disponível em: https://www.eeas.europa.eu/eeas/european-union-sanctions_en. Acesso em: 20 dez. 2024.

FERNANDES, Alessandro. Responsabilidade das Instituições Financeiras na Prevenção da Lavagem de Dinheiro. **Revista Eletrônica da Procuradoria Geral do Estado do Rio de Janeiro – PGE-RJ**, Rio de Janeiro, v. 6 n. 1, jan./abr. 2023.

HUFBAUER, Gary Clyde *et al.* Economic Sanctions Reconsidered. 3. ed. [S.L.]: **Peterson Institute for International Economics**, 2009.

IMO identification number schemes. **International Maritime Organization (IMO)**. [S.D.]. Disponível em: <https://www.imo.org/en/ourwork/msas/pages/imo-identification-number-scheme.aspx>. Acesso em: 21 jan. 2025.

JOSHI, Sumit; MAHMUD, Ahmed Saber. Unilateral and Multilateral Sanctions: a Network Approach. **Journal of Economic Behavior & Organization**, Washington, v. 145, p. 52-65, 2018.

KAEMPFER, William H.; LOWENBERG, Anton D. Unilateral Versus Multilateral International Sanctions: a Public Choice Perspective. **International Studies Quarterly**, [S.I.], v. 43, n. 1, p. 37-58, 1999.

KRULIKOWSKI, Sarah. Economic Sanctions: an Overview. **United States International Trade Commission**, 2024. Disponível em: https://www.usitc.gov/publications/332/executive_briefings/ebot_economic_sanctions_overview.pdf. Acesso em: 6 dez. 2024.

MCLAFFERTY, Collin James. Comprehensive Sanctions vs. Target Sanctions: Achieving Goals. Tese (Bacharelado em Política Internacional, Estudos Internacionais, e Estudos Germânicos). **The Pennsylvania State University**, [S.I.], p. 1-104, 2011.

MEAGHER, Daniel. Caught in the Economic Crosshairs: Secondary Sanctions and the American Sanctions Regime. **Fordham Law Review**, [S.I.], v. 89, n. 3, p. 999-1030, 2020.

MEYER, Jeffrey A. Second Thoughts on Secondary Sanctions. **U. Pa. J. Int'l L**, [S.I.], v. 30, n. 3, p. 905-968, 2009.

MOHAMMED, Ajmal Yusuf. Sanctions as a Foreign Policy Instrument: Operational Issues for Financial Institutions Caused by Economic Sanctions and Anti-money Regulation. Tese (MBA em Finanças). **Dublin Business School**, Dublin, p. 100, 2020.

MORGAN, T. Clifton; SYROPOULOS, Constantinos; YOTOV, V. Yoto. Economic Sanctions: Evolution, Consequences, and Challenges. **Journal of Economic Perspectives**, [S.I.], v. 37, n. 1, p. 3-30, 2023.

OFAC Framework for Sanctions Compliance Programs. **KPMG**. [S.D.]. Disponível em: <https://kpmg.com/us/en/articles/2022/ofac-framework-sanctions-compliance.html>. Acesso em: 16 jan. 2025.

OFAC'S 50 Percent Rule explained. **ComplyAdvantage**. 2024. Disponível em: <https://complyadvantage.com/insights/ofac-50-rule/>. Acesso em: 20 dez. 2024.

OPPOLZER, Konstantin K. The Backbone of Economic Sanctions – Comparing US and EU Sanctions Frameworks. **Next Generation**, [S.I.], n. 5, p. 1-70, 2024.

OVERVIEW of UK Sanctions. **Willkie Compliance**. [S.D.]. Disponível em: <https://complianceconcourse.willkie.com/resources/sanctions-uk-overview-of-uk-sanctions/>. Acesso em: 28 dez. 2024.

POLETTI, Arlo. Chapter 20. In: POLETTI, Arlo. **Handbook on Governance and the EU**. [S.I.]: Edward Elgar Publishing, 2023, p. 1-20.

SANÇÕES internacionais: particularidades regulatórias e consequências práticas. **AML Reputacional**. 2020. Disponível em: <https://www.amlreputacional.com.br/2020/09/04/particularidades-regulatorias-e-consequencias-praticas-das-listas-de-sancoes-internacionais/#:~:text=Isso%20significa%20que%20quando%20o,%C3%A9%20feito%20depois%20da%20comunica%C3%A7%C3%A3o>. Acesso em: 17 jan. 2025.

SANCTIONS and Anti-Money Laundering Act 2018. **Legislation.gov.uk**. 2018. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2018/13/contents>. Acesso em: 28 dez. 2024.

SANCTIONS and Other Committees. **United Nations Security Council**. [S.D.]. Disponível em: <https://main.un.org/securitycouncil/en/content/repertoire/sanctions-and-other-committees#:~:text=Article%2041%20of%20the%20United,sanctions%20can%20be%20found%20here>. Acesso em: 22 dez. 2024.

SANCTIONS. **Standard Club**. [S.D.]. Disponível em: <https://www.standard-club.com/knowledge-news/sanctions/>. Acesso em: 30 dez. 2024.

SANCTIONS, Risk Management and Compliance. **Sanctions Risk**. [S.D.]. Disponível em: <https://www.sanctions-risk.com/>. Acesso em: 13 jan. 2025.

SYROPOULOS, Constantinos *et al.* The Global Sanctions Data Base- Release 3: COVID-19, Russia, and Multilateral Sanctions. **Review of International Economics**, [S.I.], p. 1-43, 2023.

UK financial sanctions general guidance. **Office of Financial Sanctions Implementation**. 2024. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/financial-sanctions-general-guidance/uk-financial-sanctions-general-guidance>. Acesso em: 21 dez. 2024.

UNITED Kingdom. **Eversheds Sutherland**. [S.D.]. Disponível em: <https://ezine.eversheds-sutherland.com/global-sanctions-guide/un>.

Qual o Destino dos Lucros (ou Prejuízos) da Autoridade Monetária? O resultado do Banco Central do Brasil como elemento de seu relacionamento com o Tesouro Nacional

DOI: 10.58766/rpgbcb.v18i2.1243

Leandro Maciel do Nascimento*

Antônio de Moura Borges**

Recebido/Received: 6/3/2025

Aprovado/Approved: 30/9/2025

Introdução. 1 O balanço de um banco central: descrição, relevância e as informações disponibilizadas. 2 O resultado das operações dos bancos centrais. 3 O resultado do BC: regras de apuração, destinação e cobertura. 3.1 Resultado do BC com baixo volume de reservas internacionais. 3.2 Resultado do BC com elevado volume de reservas internacionais. 3.3 Apuração do resultado do BC sob a vigência da Lei 13.820, de 2019. Considerações finais. Referências.

Resumo

O trabalho aborda o tratamento jurídico do resultado do Banco Central do Brasil (BC). Na primeira seção, são descritos os principais aspectos do balanço de um banco central, seus componentes e sua importância como fonte de informações sobre as operações e a situação patrimonial da autoridade monetária. Na segunda seção, aborda-se o resultado de um banco central e indicam-se os itens que impactam sua formação (como as reservas internacionais, as operações compromissadas e os depósitos do Tesouro Nacional). São indicados modelos de distribuição de resultados positivos e de cobertura de resultados negativos. No caso brasileiro, o BC possui natureza pública e não tem a participação de acionistas privados, de modo que seus resultados são, em algum momento, compartilhados com o Tesouro Nacional. Na terceira seção, apresenta-se uma evolução das regras de apuração e destinação dos resultados do Banco Central. Por fim, são expostas as regras atualmente em vigor, por força da Lei 13.820, de 3 de maio de 2019, a qual estabelece: i) nova metodologia para apuração do resultado; ii) novos parâmetros para o repasse de resultados positivos para o Tesouro Nacional; e iii) novos mecanismos para cobertura dos resultados negativos.

Palavras-chave: Direito Financeiro. Banco Central. Tesouro Nacional.

* Pós-doutorando em Direito junto à Universidade de Brasília. Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo. Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul. Especialista em Direito, graduado em Direito e mestre em Filosofia pela Universidade Federal do Piauí. Ex-procurador Federal e ex-procurador da Fazenda Nacional. Procurador do Ministério Público de Contas do Piauí. Pesquisador vinculado ao grupo «Orçamentos Públicos: Planejamento, Gestão e Fiscalização», junto ao Departamento de Direito Econômico e Financeiro da Faculdade de Direito da USP. <https://orcid.org/0000-0001-7395-0881>

** Pós-doutorado em Direito junto à Georgetown University Law Center (Washington-DC) e junto à Universidad Complutense de Madrid. Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo. Mestre em Direito pela Southern Methodist University School of Law (Dallas-TX). Professor efetivo do curso de Direito da Universidade de Brasília (graduação, mestrado e doutorado). Ex-professor da Universidade Católica de Brasília e ex-procurador da Fazenda Nacional. Advogado, pesquisador, palestrante e autor de obras de direito tributário e de direito internacional. <https://orcid.org/0000-0003-4978-2210>

What is the Destination of the Monetary Authority's Profits (or Losses)? The financial results of the Banco Central do Brasil as element of its relationship with the national treasury

Abstract

This article addresses the legal treatment of the income of the Banco Central do Brasil. The first section describes the main aspects of a central bank's balance sheet, its components and its importance as a source of information on the monetary authority's operations and financial situation. The second section addresses the results of a central bank, indicating the items that impact on its formation (such as international reserves, repo operations and National Treasury deposits). Models for distributing positive results and covering negative results are indicated. In the Brazilian case, the Central Bank is entirely a government institution and does not have the participation of private shareholders, so its results are, at some point, shared with the National Treasury. The third section presents a brief evolution of the rules for calculating and allocating the results of the Banco Central do Brasil. Finally, the fourth and final section presents the rules currently in force, pursuant to Law n. 13,820 of May 3, 2019, which establishes: i) a new methodology for calculating the result; ii) new parameters for the transfer of positive results to the National Treasury; and iii) new mechanisms for covering negative results.

Keywords: Budget Law. Central Bank. National Treasury.

Introdução

O presente trabalho abordará o tratamento jurídico do resultado financeiro das operações BC. Trata-se de um dos aspectos que mais atraem interesse quando o tema é o relacionamento entre as autoridades monetárias e os respectivos tesouros nacionais. Isso ocorre pelo fato de que o resultado do BC, quando positivo, constitui relevante fonte de receita para o Tesouro Nacional (TN).

No Brasil, a matéria foi objeto de pelo menos três alterações legislativas de grande repercussão, no intervalo de pouco mais de quinze anos: a Medida Provisória (MP) 435, de 26 de junho de 2008, que criou o mecanismo de equalização cambial, a Lei 13.820, de 3 de maio de 2019, segundo a qual os resultados da variação da cotação de ativos (e de operações em moeda estrangeira) não mais deverão ser repassados automaticamente ao TN, e a Lei Complementar (LC) 179, de 21 de dezembro de 2021, que reforçou o regime de autonomia do BC, bem como alterou a periodicidade da divulgação de seus resultados.

Em virtude da prerrogativa exclusiva de emitir moeda (um ativo de custo irrelevante diante de seu valor de face) e de poder aplicá-la em outros ativos que geram rendimentos, os bancos centrais são entidades potencialmente lucrativas. Dessa forma, em condições de normalidade e de estabilidade econômicas, a tendência é que gerem resultados positivos. No entanto, diante de aspectos conjunturais ou mesmo por conta de arranjos institucionais específicos, poderá haver resultados negativos. Sobre esse ponto, as questões relevantes dizem respeito ao estabelecimento de regras para: i) a metodologia de apuração dos resultados; ii) a destinação dos resultados positivos (se constituirão reservas, se serão incorporados ao banco central ou se serão repassados aos governos e/ou acionistas); e iii) o mecanismo

de cobertura dos resultados negativos (se serão utilizadas reservas de resultados, se serão compensados com o patrimônio líquido (PL) do BC ou se serão custeados pela emissão de títulos públicos).

Na primeira seção, serão descritos aspectos do balanço de um banco central, seus principais componentes e sua importância como fonte de informações sobre as operações e a situação patrimonial da entidade. Além disso, será demonstrado o caráter dinâmico da interação entre seus vários itens. Será abordada a tendência, ao longo do século XXI, de crescimento do balanço dos bancos centrais, como uma das consequências das medidas adotadas pelas autoridades monetárias e fiscais de diversos países (aumento de reservas internacionais e as medidas de *quantitative easing*, principalmente após a crise financeira de 2008). Embora se afirme que os bancos centrais não deveriam ter a busca de lucro como seu principal objetivo, há de se levar em conta que sua atuação acarreta custos relevantes, os quais em algum momento impactarão os orçamentos públicos, principalmente por meio dos indicadores da dívida pública.

Na segunda seção, será abordado o resultado de um banco central. Serão indicados os principais itens que impactam sua formação (como as reservas internacionais, as operações compromissadas e os depósitos do Tesouro). Serão indicados modelos de distribuição de resultados positivos e de cobertura de resultados negativos. Adota-se no Brasil o modelo em que o BC possui natureza pública e não tem a participação de acionistas privados, de modo que seus resultados são repassados, em última instância, ao TN.

Na terceira seção, será apresentada uma breve evolução das regras de apuração e destinação (cobertura) dos resultados do BC. Desde a previsão do repasse dos resultados positivos para o Governo, estabelecida em 1987, até a equalização cambial, criada em 2008. Por esse mecanismo, a variação patrimonial de ativos e operações em moeda estrangeira foi retirada do resultado global do BC e passou a ser remetida diretamente ao TN. Por fim, serão expostas as regras atualmente em vigor, por força da Lei 13.820, de 3 de maio de 2019, a qual estabelece, além de outras regras: i) nova metodologia para apuração do resultado do BC; ii) novos parâmetros para o repasse de resultados positivos para o TN; e iii) novos mecanismos para cobertura dos resultados negativos.

I O balanço de um banco central: descrição, relevância e as informações disponibilizadas

O balanço de um banco central é o documento oficial mais relevante por meio do qual a autoridade monetária divulga os dados e informações sobre suas atividades, fluxos e estoques. Por meio dele são expostas “as funções que a instituição desempenha como banqueiro do governo, emissor de papel-moeda, banco dos bancos e executor de operações de mercado aberto (*open market*)” (Loyola, 2016, p. 226). Incluem-se, também, a comunicação com o restante do governo, com os agentes de mercado e com a sociedade em geral. Entre outras funções, “o balanço também fornece informações sobre a credibilidade de um banco central e a probabilidade de atingir suas metas finais, como estabilidade de preços” (Bindseil, 2004, p. 52). Trata-se do ponto de partida para a análise da atuação da autoridade monetária.¹


¹ “Não faltam estudos sobre o papel contemporâneo dos bancos centrais, às vezes vistos como o *locus* por excelência da definição e da administração da política macroeconômica. Entretanto, se o tema é amplamente conhecido, o árduo caminho por nós proposto para estudá-lo é inovador: o estudo das demonstrações financeiras dos bancos centrais. Até onde sabemos, essa intrincada peça contábil não tem recebido atenção da comunidade acadêmica. Entretanto, os balanços dos bancos centrais são uma fonte muito rica de informações acerca das imbricações entre agentes públicos e privados. Os balanços refletem decisões privadas de residentes e não residentes, assim como expressam opções de política pública. A conjunção de ambas pode implicar grandes e rápidas mudanças, tanto na composição quanto no próprio volume de ativos e passivos do Banco Central, com as devidas contrapartidas nos portfólios dos bancos e de outros agentes, financeiros e não financeiros. O Banco Central, como os bancos privados, pode afinal criar riqueza financeira de forma instantânea e, como nenhum outro agente, em princípio ilimitada” (Silva, 2016, p. 8).

Conforme o nível de transparência das informações disponibilizadas em seus balanços, é possível verificar o grau e a extensão da atuação de um banco central, bem como os impactos recíprocos em relação à atividade econômica (Bindseil, 2004, p. 45). Além disso, permite-se “identificar, por exemplo, se a autoridade monetária está inserida em uma economia com excedente estrutural de liquidez, sob a presença de uma crise financeira ou, ainda, enfrentando outros desafios de natureza conjuntural ou mesmo estrutural” (Viana, 2018, p. 23).

Os detalhes e os dados contidos em cada balanço variam conforme a estrutura e as características de cada banco central. No entanto, como regra, são disponibilizados na *internet*, a partir de relatórios anuais, anexos de estatísticas e notas para a imprensa. “O formato e as práticas contábeis subjacentes aos balanços do banco central não são homogêneos; o que quer dizer que os padrões internacionais estão ausentes” (Bindseil, 2004, p. 45). De todo modo, para “entender melhor os detalhes das diferentes posições, é útil, portanto, consultar o relatório anual do banco central ou qualquer documentação específica que o banco central possa ter emitido” (Bindseil, 2004, p. 45).

No Brasil, o BC disponibiliza em sua página na *internet* balancetes mensais e o balanço patrimonial contendo seus resultados. Ressalte-se que o balanço relativo ao mês de dezembro de cada ano traz os dados e informações consolidadas de todo o exercício. Para a competência encerrada em 31 de dezembro de 2024,² foram disponibilizadas as seguintes informações:

Tabela 1 – Balanço do BC (posição em 31/12/2024)

 DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2024 (Os valores estão expressos em milhões de reais, a não ser quando declarado de maneira diferente)									
BALANÇO PATRIMONIAL									
ATIVO		Notas	31.12.2024	31.12.2023	PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO		Notas	31.12.2024	31.12.2023
ATIVO EM MOEDAS ESTRANGEIRAS			2.191.812	1.810.872	PASSIVO EM MOEDAS ESTRANGEIRAS			269.570	177.810
Caixa e Equivalentes de Caixa	3	177.166	132.619		Operações Contratadas a Liquidar	12	11.768	8.157	
Depósitos a Prazo em Instituições Financeiras	4	56.813	51.302		Compromisso de Recompra	6	80.192	29.604	
Recursos sob Administração Externa	5	68.351	61.819		Derivativos	7	1.217	1	
Compromisso de Revenda	6	80.198	29.605		Créditos a Pagar	14	109.421	88.185	
Derivativos	7	42	1.315		Depósitos de Organismos Financeiros Internacionais	15	66.960	51.860	
Títulos	8	1.645.392	1.416.323		Outros		12	3	
Créditos a Receber	9	7.326	4.471						
Ouro Monetário	10	67.330	41.674						
Participação em Organismos Financeiros Internacionais	11	89.194	71.744						
ATIVO EM MOEDA LOCAL			2.658.251	2.483.950	PASSIVO EM MOEDA LOCAL			3.901.645	3.712.642
Operações Contratadas a Liquidar	12	11.227	-		Operações Contratadas a Liquidar		45	8	
Compromisso de Revenda	6	2	5		Depósitos de Instituições Financeiras	16	894.411	770.235	
Derivativos	7	6.188	-		Compromisso de Recompra	6	1.250.518	1.205.390	
Títulos Públicos Federais	8	2.515.792	2.316.649		Derivativos	7	-	2.133	
Créditos com o Governo Federal	13	123.358	151.813		Obrigações com o Governo Federal	13	1.663.575	1.657.858	
Créditos a Receber	9	276	13.969		Créditos a Pagar		368	620	
Bens Móveis e Imóveis		724	756		Depósitos de Organismos Financeiros Internacionais	15	77	46	
Outros		684	758		Provisões	17	41.501	40.030	
					Outros	18	51.150	36.322	
					MEIO CIRCULANTE	19	355.858	341.617	
					PATRIMÔNIO LÍQUIDO	20	322.990	62.753	
					Patrimônio	20.1	53.954	53.954	
					Reserva de Resultados	20.2	242.785	-	
					Reserva de Reavaliação	20.3	317	323	
					Ganhos (Perdas) Reconhecidos Diretamente no Patrimônio	20.4	25.934	8.476	
TOTAL DO ATIVO			4.850.063	4.294.822	TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO			4.850.063	4.294.822

As notas explicativas da administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Fonte: BC (www.bcb.gov.br).

A análise do balanço acima revela informações necessárias para o entendimento de como são executadas as atribuições do BC. Antes de qualquer outra constatação, verifica-se no documento

² Disponível em: <https://www.BC.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/Demonstrações%20Financeiras%20BC%202024.pdf>. Acesso em: 6. mar. 2025.

valores elevados em termos absolutos e relativos. Como se pode observar, o BC encerrou o ano de 2024 com ativos no montante de R\$4,85 trilhões, correspondendo a aproximadamente 50% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, e com um patrimônio líquido de aproximadamente R\$323 bilhões. São valores elevados quando comparados com os de outros bancos centrais, conforme demonstrado por Pellegrini (2018, p. 1-02).

A explicação apresentada de modo mais frequente para o aumento da dimensão do BC, inclusive em documentos oficiais do governo brasileiro, indica o incremento de ativos em moeda estrangeira, principalmente as chamadas reservas internacionais. Nesse contexto, o BC teria acompanhado, o movimento de outros países de economia semelhante e igualmente exportadores de *commodities*, ao longo da primeira década do século XXI. Estes, ao aumentarem suas receitas de exportação de produtos primários, teriam dirigido os saldos excedentes em moeda estrangeira para a composição de reservas em ativos igualmente em moeda estrangeira, principalmente em dólar (Pellegrini, 2017a, p. 17-18).

O aumento do balanço de bancos centrais decorrente do crescimento das reservas internacionais em países exportadores de *commodities* foi acompanhado por países de economia mais diversificada, os quais estiveram mais diretamente expostos à crise de 2007/2008, como Estados Unidos, Inglaterra, Japão e os países da Zona do Euro (Mitchell, Watts, Wray, 2019, p. 26). Naquela conjuntura, os bancos centrais desses países adotaram medidas para promover a liquidez julgada necessária para a retomada das atividades, por meio “de políticas de compras de ativos (*quantitative easing* ou QE) ou empréstimos de longo prazo (*Long Term Refinancing Operations* – LTRO, na Zona do Euro) (Ferreira, 2016b, p. 3). Desse modo, em ação concertada com os tesouros nacionais, os balanços das autoridades monetárias foram ampliados em proporções até então inéditas. Com efeito, a “economia poderia ter descambiado para uma espiral deflacionária semelhante à da Grande Depressão se os bancos centrais se limitassem a aplicar a política monetária convencional” (McMillan, 2018, p. 115).

Como detinham ativos em moeda estrangeira e em títulos privados (sujeitos à avaliação pelo mercado quanto à liquidez e à solvabilidade dos emissores privados), os balanços (já ampliados) passaram a apresentar volatilidade e tal fato gerou oscilação dos resultados apurados. Sendo assim, aumentou-se o risco de diversos bancos centrais apresentarem perdas relevantes, embora sejam entidades intrinsecamente propensas a resultados positivos (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016, p. 13).

Ressalte-se que esses balanços (até então) menores não estavam expostos à marcação a mercado. Desse modo, havia relativa constância e baixa propensão à oscilação do valor de seus componentes. No entanto, essa alteração da composição dos balanços submeteu “o resultado da autoridade monetária a maior incerteza e volatilidade, em função da variação da cotação da moeda internacional em um regime de câmbio flutuante” (Mendes, 2016, p. 208).

Com balanços maiores e mais expostos aos riscos de títulos públicos e privados (cujos valores, conforme mencionado, variam conforme a percepção da saúde financeira do emissor), os bancos centrais passaram a apresentar sucessivos resultados negativos. Tal fato pôs em risco a manutenção de seus patrimônios líquidos e sua chamada força financeira (*financial strenght*) (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016). Tal situação passou a demandar uma atuação coordenada por parte dos respectivos tesouros.

No balanço de um banco central, o patrimônio líquido corresponde à diferença entre ativos e passivos. Em sentido reverso, os ativos devem ser equivalentes ao somatório dos passivos e do PL. Desse modo, resultados negativos elevados e sucessivos, ao aumentar o passivo (sem o correspondente aumento de ativo) tendem a diminuir rapidamente o PL.

O principal objetivo de um banco central não é gerar receitas para o governo, pois seu desempenho não pode ser avaliado apenas pelo montante de lucro gerado por suas atividades. (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016, p. 4). Em suma, um “resultado positivo é meramente um resultado possível, no âmbito de seu mandato legal de, por exemplo, assegurar o poder de compra da moeda nacional e um sistema financeiro sólido e eficiente” (Leister, Medeiros, 2016, p. 121).

Com efeito, em geral, a finalidade pública de um banco central é a manutenção da estabilidade do sistema financeiro e de preços em conjunto com a busca do pleno emprego (e tudo com os menores impactos fiscal e social possíveis). Assim, o atingimento de tais não deve ceder à busca de resultados positivos a qualquer custo (Leister; Medeiros, 2016, p. 144-145). Por outro lado, elevados e sucessivos resultados negativos, no longo prazo, podem gerar dúvidas quanto à capacidade de o banco central cumprir suas atribuições. Desse modo, é inegável que sucessivos resultados positivos e regras claras quanto à sua distribuição e formação de reservas no próprio banco central reforçam sua autonomia operacional e aumentam sua credibilidade perante os mesmos agentes de mercado e a sociedade em geral (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016, p. 8). De todo modo, um banco central lucrativo, aliado à transparência das ações e a credibilidade gerada por uma “boa compreensão por parte dos agentes econômicos em relação à sua comunicação são elementos fundamentais para se viabilizar uma satisfatória condução de política monetária” e reforçam as expectativas de a autoridade cumprir suas atribuições no médio e no longo prazos (Viana, 2018, p. 34).

De volta ao balanço do BC exposto anteriormente (Tabela 1), observa-se que, do lado esquerdo, há ativos em moeda estrangeira e ativos em moeda nacional. Os mais relevantes, em ambos os casos, são os títulos públicos. Os ativos em moeda estrangeira correspondem, em sua quase totalidade, às chamadas reservas internacionais. Em moeda nacional, o principal item é composto pela carteira de títulos do TN destinados à execução da política monetária. Do lado direito, dois dos principais passivos do BC em moeda estrangeira são os depósitos de organismos financeiros internacionais e, em valores próximos, compromissos de recompra de títulos (operações compromissadas). Por sua vez, os principais passivos do BC em moeda nacional correspondem a três grupos: i) obrigações com o governo federal (cujo componente predominante é o saldo da Conta Única³); ii) compromissos de recompra (a chamadas operações compromissadas) e iii) depósitos de instituições financeiras (predominantemente depósitos compulsórios). Além disso, há um outro item, que corresponde à diferença entre os demais passivos e o patrimônio líquido, qual seja, o meio circulante. No entanto, conforme visto, este não gera obrigações de juros ao BC.

Note-se que, em ambos os lados do balanço, a participação do TN não só é relevante, mas predominante e determinante. De um lado, induz e, de outro lado, fornece os meios, dando o necessário suporte financeiro à ação da autoridade monetária. Além disso, é importante ressaltar que, ao lado da descrição (estática) feita acima, há uma abordagem (dinâmica) sobre as movimentações do balanço de um banco central. Esse aspecto mostra-se essencial à análise dos movimentos de expansão ou de diminuição do meio circulante (poder de emissão), à verificação da eficácia da política monetária e à mensuração do resultado contábil-financeiro. Para tanto, descreve-se abaixo um modelo simplificado de balanço patrimonial. Observe-se:

3 “No gerenciamento das receitas e despesas da União, incluindo as operações relativas à dívida pública, o Direito Financeiro brasileiro estabelece a centralização de tais atividades em uma conta única. Por determinação constitucional (art. 164, § 3º [...]), as disponibilidades financeiras do Tesouro Nacional (TN) devem ficar sob a custódia do Banco Central do Brasil (BC). Desse modo, como regra o TN não pode manter seus saldos depositados junto à rede de bancos comerciais, ainda que estatais. O modelo está em vigor há mais de trinta anos, ressalvadas críticas antigas quanto ao impacto da centralização na execução da política monetária e quanto à possibilidade de financiamento implícito do BC em favor do TN [...]. Por meio da Conta Única, o BC exerce a atribuição de banqueiro da União. Em regra, todos os Poderes, todas as entidades e todos os órgãos da administração direta e indireta federais devem realizar suas operações por meio do caixa na custódia do BC” (Nascimento, 2023b, p. 82).

Tabela 2 – Balanço simplificado de um banco central

BALANÇO PATRIMONIAL SIMPLIFICADO DE BANCO CENTRAL	
ATIVO	PASSIVO
Moeda estrangeira <i>Reservas internacionais</i>	Moeda estrangeira <i>Operações compromissadas</i>
Moeda Local <i>Carteira de títulos</i> <i>Empréstimos ao sistema bancário</i>	Moeda Local <i>Reservas bancárias</i> <i>Depósitos do Tesouro Nacional</i> <i>Operações compromissadas</i>
	Meio circulante
	PATRIMÔNIO LÍQUIDO (ativo – passivo)

O aspecto dinâmico decorre do fato de que o total de ativos de um banco central deve ser igual ao somatório de seus passivos e patrimônio líquido. A expressão numérica de tais itens varia ao longo do exercício. Assim, o aumento ou a diminuição de qualquer um dos itens acima demandará necessariamente a compensação entre os demais componentes do balanço, como em um sistema de vasos comunicantes. Por consequência, tendo como pressuposto um PL constante, a apuração do meio circulante será feita pela diferença entre, de um lado, os ativos e, de outro, o patrimônio líquido e os passivos não monetários do respectivo banco central.

Desse modo, quando o banco central aumenta o nível de reservas internacionais deverá, em contrapartida, diminuir de algum outro ativo (como a carteira de títulos à sua disposição) ou aumentar um ou mais itens do passivo (como as operações compromissadas, reservas bancárias ou mesmo o meio circulante). “Esse movimento ocasiona uma recomposição do ativo e (ou) do passivo não monetário, por meio de diferentes modos possíveis, sendo a utilização de operações compromissadas a mais comumente praticada para gerir o ajuste fino da liquidez em mercado” (Viana, 2018, p. 23).

No caso brasileiro, o aumento das reservas internacionais decorreu da aquisição de moeda estrangeira no mercado interno. Tal procedimento teve como resultado o aumento do meio circulante (moeda nacional). Como forma de compensar esse aumento, o BC teve que alterar um ou mais itens do passivo de seu balanço. No caso, aumentou-se, no mesmo período, o montante de operações compromissadas de recompra, conforme demonstrado por Pellegrini (2017a, p. 17). Em último caso, o aumento do ativo sem compensação no passivo acarreta o aumento do PL. Pode-se afirmar que esse movimento ocorreu no Brasil, pois, ao mesmo tempo em que as reservas internacionais aumentaram, o PL do BC aumentou em grandes proporções (passou de aproximadamente R\$14 bilhões para R\$323 bilhões, entre 2007 e 2024).

No entanto, um patrimônio líquido elevado não necessariamente indica atuação eficaz de um banco central. Principalmente, quando se trata do “modelo agente/principal”, no qual o Tesouro atua como garantidor da autoridade monetária e, ao mesmo tempo, adota política fiscal em sintonia com os objetivos do banco central. De todo modo, o êxito do cumprimento das atribuições de um banco central decorre do constante equilíbrio entre todas essas variáveis, de modo a garantir a estabilidade de preços sem comprometer o crescimento econômico.

Caso o Tesouro aumente despesa, o caminho convencionalmente adotado para o enxugamento de liquidez seria retirar dinheiro de circulação da economia. Esta resposta do banco central, em um primeiro momento, diminui o item “meio circulante”, mas aumenta a rubrica “depósitos do Tesouro Nacional”, ambos do lado do passivo de seu balanço. Por outro lado, quando da realização das despesas

públicas, a direção se inverte: o dinheiro retorna aos particulares, o que gera aumento do meio circulante e redução dos depósitos do TN. Trata-se de processo equivalente à criação e à destruição de moeda pela autoridade monetária.⁴ Em ambos os casos, cabe ao BC, mediante os instrumentos de política monetária (taxas de juros, depósitos compulsórios e operações de redesconto) realizar o ajuste fino da liquidez de modo a compensar os riscos de pressões inflacionárias.

Ressalte-se que, caso o aumento dos depósitos do Tesouro venha a ser menor do que a variação do meio circulante, pode-se estar diante de um processo de cobertura de déficits fiscais mediante emissão monetária. Tal fato pressionará o nível de preços. Nesse caso, mostra-se necessária adotar alguma medida de compensação, como a redução de despesas ou a emissão de títulos públicos para financiamento dos déficits.

Como se pode perceber, a análise do balanço patrimonial de um banco central, tanto no seu caráter **estático** quanto no seu aspecto **dinâmico**, permite constatar a complexidade e a interligação entre seus ativos e passivos, de maneira que a alteração de qualquer um deles demanda as devidas compensações, sob pena de impactos na economia real e no endividamento público. Nesse contexto, tal documento revela a proximidade entre as autoridades fiscal e monetária, bem como a necessidade de sincronia e coordenação no relacionamento entre os bancos centrais e os respectivos governos, principalmente por meio dos orçamentos públicos.

Em suma, os balanços são documentos relevantes, os quais refletem as atividades executadas, indicam os termos da interação entre os mencionados órgãos e apontam as eventuais fragilidades, custos e tendências.

2 O resultado das operações dos bancos centrais

Os bancos centrais são lucrativos por natureza. Além de, por assim dizer, “fabricar moeda”, essas entidades possuem ativos que rendem juros, como as reservas internacionais. Ademais, um de seus principais passivos, a base monetária, não gera despesa com o pagamento de juros. Assim, o banco central “é a única entidade da economia que pode adquirir ativos pagando-os com um instrumento financeiro que ele mesmo cria, sobre o qual não incidem juros e cujo valor de face é maior que o custo de produção” (Mendes, 2016, p. 207).

Dessa forma, em condições normais, resultados da autoridade monetária tendem a ser positivos. Contudo, não é incomum ocorrerem resultados negativos, a depender de questões conjunturais ou mesmo em situações de crise econômica, pois ser potencialmente lucrativo “não significa necessariamente que a autoridade monetária [sempre] mostre resultado positivo no balanço de cada período de apuração” (Loyola, 2016, p. 227).

De modo geral e como qualquer outra entidade, a apuração do resultado de um banco central é feita pela diferença entre ativos e passivos. Quanto aos primeiros, os principais são: i) as reservas em moeda estrangeira; ii) títulos do Tesouro em sua carteira; e iii) os empréstimos ao setor bancário. Assim, suas receitas mais relevantes são os juros auferidos em razão dos títulos dívida que possui e dos empréstimos aos bancos em geral. Por sua vez, no seu passivo os componentes mais importantes

⁴ “Nos tempos modernos, em que a quantidade de dinheiro trocado eletronicamente supera o volume de comércio com o dinheiro em cédulas, até mesmo o trabalho físico de imprimir cédulas de dólar e de euro é uma espécie de atividade paralela para os bancos centrais. O trabalho real de criar ou destruir dinheiro em tempos modernos é tão banal quanto poderoso: alguns trabalhadores de nível médio se sentam em frente a computadores no nono andar do *Fed*, em Nova York, Lower Manhattan, na City de Londres ou no *Bundesbank* alemão, em Frankfurt, e compram ou vendem valores mobiliários com alguns cliques nos teclados dos computadores. Eles estão cumprindo ordens dos comitês de definição de políticas, liderados por Bernanke, King e Trichet [então presidentes, respectivamente, do *Fed*, *Bank of England* e *ECB*] nos últimos anos: compram títulos com dinheiro que não existia anteriormente; quando vendem títulos, esses dólares, libras e euros deixam de existir” (Irwin, 2014, p. 7-8).

são: i) a base monetária; ii) operações compromissadas, inclusive em moeda estrangeira; iii) depósitos bancários remunerados; e iv) depósitos do respectivo Tesouro. Dessas, a base monetária não gera despesa com juros. Com efeito, os bancos centrais arcam apenas com os custos de produção do papel-moeda e da infraestrutura (física, de pessoal e de tecnologia da informação) a possibilitar circulação, custos esses que correspondem a valores ínfimos, se comparados ao volume movimentado em suas atividades finalísticas.

Assim, a maior parte das despesas da autoridade monetária advém das operações compromissadas, dos depósitos bancários e a da remuneração das disponibilidades de caixa da União. Por fim, à diferença entre receitas e despesas, deve ser acrescida a variação cambial (decorrente da marcação a mercado) dos ativos em moeda estrangeira. “Assim, os resultados do Bacen se mostram particularmente sensíveis aos níveis das taxas de juros doméstica e internacional e aos movimentos da taxa de câmbio, sendo que a depreciação cambial aumenta o resultado do Banco Central, enquanto a apreciação o diminui” (Loyola, 2016, p. 227).

A tabela abaixo indica os resultados semestrais do BC, no período entre 2000 e 2023.

Tabela 3 – Resultados do BC (R\$1.000)

ANO	RESULTADO OPERAÇÕES NÃO CAMBIAIS			RESULTADO EQUALIZAÇÃO CAMBIAL		
	1º. SEM.	2º. SEM.	ANUAL	1º. SEM	2º. SEM	ANUAL
2000	309.151	1.308.474	1.617.625			
2001	-4.084.749	7.158.161	3.073.412			
2002	-10.910.085	-6.283.614	-17.193.699			
2003	24.181.794	7.136.558	31.318.352			
2004	2.795.700	-258.271	2.537.429			
2005	-11.616.553	1.161.877	-10.494.963			
2006	-12.523.956	-643.092	-13.167.048			
2007	-30.304.910	-17.209.229	-47.514.139			
2008	3.172.740	10.172.653	13.345.393	-44.798.256	171.416.012	126.617.756
2009	-941.601	6.550.645	5.609.044	-93.787.316	-53.931.576	-147.718.892
2010	10.803.195	4.926.775	15.729.970	-1.893.172	-46.636.548	-48.529.720
2011	12.230.706	11.240.704	23.471.410	-46.199.286	90.240.059	44.040.773
2012	12.318.246	12.296.483	24.614.729	32.210.001	-9.900.595	22.309.406
2013	17.688.071	14.267.811	31.955.882	15.766.502	15.918.931	31.685.433
2014	5.271.503	25.655.376	30.926.879	-51.223.608	65.173.472	13.949.864
2015	35.184.659	41.521.539	76.706.198	46.406.630	110.938.092	157.344.722
2016	-17.308.089	7.780.387	-9.527.702	-184.645.409	-55.674.283	-240.319.692
2017	11.271.662	14.709.838	25.981.500	-15.744.789	-30.677.374	-46.422.163
2018	19.655.292	25.554.330	45.209.622	146.201.403	-19.133.818	127.067.585
2019	21.041.907	64.534.687	85.576.594	7.560.585	-	7.560.585
2020	503.221.982	-33.610.207	469.611.775			
2021			85.896.000			
2022			-298.473.000			
2023			-114.152.000			
2024			270.942.000			

Fonte: BC (Balanços semestrais/anuais). Elaboração própria.

Devem ser observados quatro pontos relevantes quanto ao período em questão (2000-2024). Primeiro, o aumento dos valores ao longo do tempo. Segundo, a existência entre 2008 e 2019 de duas apurações de resultados (um, referente à equalização cambial, e outro relativo às demais operações). Terceiro, a periodicidade anual a partir de 2021 (decorrente da LC 179, de 2021). Quarto, a volatilidade do resultado, com a ocorrência de elevados resultados negativos e positivos (como, entre os anos 2022 e 2024 – nesse último caso, a variação do resultado foi de R\$298 bilhões negativos para R\$270 bilhões positivos).

De acordo com o art. 5º da Lei 11.803, de 2008, o BC deveria repassar os resultados cambiais positivos em dinheiro ao TN e este deveria cobrir os resultados negativos do BC, podendo “ser emitidos títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna adequados aos fins de política monetária, com características definidas pelo Ministro de Estado da Fazenda”, mediante a emissão de títulos da dívida pública. Tal situação gerava elevado fluxo de dinheiro e de títulos públicos entre BC e o Tesouro, com todos os custos monetários e fiscais daí decorrentes. Como dito, a destinação dos resultados positivos e da cobertura dos resultados negativos dos bancos centrais constitui questão relevante para o Direito Financeiro, principalmente no contexto do aumento dos balanços dos bancos centrais e da oscilação de seus resultados, verificados ao longo da primeira década do século XXI.

Em sentido amplo, bancos centrais atuam por delegação governamental para emitir moeda de curso forçado, manter seu poder de compra, assegurar a credibilidade, a liquidez e solidez do sistema financeiro e garantir acesso ao crédito ao menor custo possível, além de servir como banqueiro do governo. Em razão da natureza delegada das atividades que exerce, atuando sob o modelo “agente/principal”, os resultados (lucros ou prejuízos) devem ser repassados ao titular da delegação.⁵

Ou seja, em havendo resultados positivos nos balanços dos bancos centrais, estes poderão ter uma (ou mais) das seguintes destinações: i) distribuição ao respectivo governo; ii) distribuição a eventuais acionistas particulares; e iii) formação de reservas. Em muitos países, há combinações entre as três alternativas. A proporção entre distribuição e formação de reservas pode variar (em percentual fixo ou variável de lucros; em percentual fixo ou variável de reservas ou mesmo mediante acordo entre tesouro e o respectivo banco central). Em suma: “são três as possíveis destinações de um resultado positivo: a constituição de reservas com lucros retidos, a transferência para o MF e – se o banco central for propriedade apenas parcial do governo – o pagamento de dividendo aos acionistas” (Leister, Medeiros, 2016, p. 121).

O modo de apuração, o montante, a composição de reservas e as condições do repasse (ou cobertura) são objeto de reserva legal e o detalhamento varia de país para país. De acordo com Bunea, Karakitsos, Merrinan e Studener (2016, p. 10), em uma amostra de cem casos, haveria pelo menos seis modelos de destinação dos resultados positivos de bancos centrais, a saber: i) a distribuição de percentual fixo de lucros; ii) a destinação de um percentual fixo de lucros (25%, por exemplo), mas sem estabelecer limites quanto ao montante de reservas; iii) a destinação de um percentual variável de lucros (entre zero e 25%, por exemplo) para a formação de reservas; iv) a destinação de um percentual, usualmente fixo, dos lucros para a formação de reservas até o atingimento de um

5 “Há dois arranjos institucionais polares no relacionamento entre o Banco Central e o Tesouro: 1) Modelo Agente/Principal; 2) Modelo *Corporate*. No modelo Agente/Principal, o Banco Central é simplesmente um agente do governo e muitos riscos, incluindo os cambiais e de *duration* são absorvidos pelo Tesouro. O resultado financeiro da autoridade monetária é transferido para o Tesouro se for positivo e coberto por transferências do Tesouro, se for negativo. No modelo *Corporate*, o capital do Banco Central funciona como um colchão para absorver possíveis perdas financeiras e no limite não há qualquer obrigação financeira por parte do Tesouro de assumir essas perdas. Todos os ativos financeiros (tais como reservas cambiais) entram no balancete do Banco Central e a diretoria da instituição decide de forma autônoma sobre o seu próprio apetite de risco [...]. Em ambos os modelos, pressupõe-se que não há financiamento do Banco Central ao Tesouro. Através da legislação pertinente ao Banco Central pode-se determinar o tipo de arranjo institucional em diversos países” (Fernandes, 2016, p. 527).

montante máximo, geralmente em proporção ao balanço do banco central; v) ausência de previsão de valores ou percentuais quanto à destinação dos resultados positivos e vi) distribuição e resultados bilateralmente e regularmente acordada entre bancos centrais e governos.

A destinação do resultado positivo do Banco Central Europeu (BCE), em razão de seu caráter supranacional, passa por duas etapas: primeiramente, uma parte é retida para a formação de um fundo geral de reserva, destinado a compensar eventuais resultados negativos (esta reserva é limitada ao valor do capital do BCE); em seguida, o valor remanescente é distribuído aos países da Zona do Euro, na proporção de sua participação no BCE (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016, p. 11).

No caso do FED, há algumas peculiaridades quanto à composição e destinação de seu resultado. Historicamente, o FED apresenta baixa volatilidade em seus resultados. Desse modo, é uma entidade lucrativa e que, descontadas as despesas de seu custeio, repassa o lucro ao Tesouro dos Estados Unidos da América (Mendes, 2016, p. 213-215). Além de ser tipicamente lucrativo, o FED possui autonomia orçamentária frente ao Congresso dos Estados Unidos da América. Afirma-se isso porque, de acordo com as leis que regem sua atuação, está autorizado a abater do resultado as despesas de seu custeio. Só após, é que é feito o repasse ao Tesouro estadunidense. Nesse sentido, o FED apresenta elevado grau de autonomia, pois não se submete ao debate orçamentário nem mesmo para o custeio de suas atividades administrativas (Conti-Brown, 2016). Ao contrário do BC, em que o custeio administrativo deve estar previsto na Lei Orçamentária Anual, como todas as demais entidades que compõem a Administração Pública Federal, nos termos do art. 5º, § 6º, da LRF, segundo o qual integrarão “as despesas da União, e serão incluídas na lei orçamentária, as do BC relativas a pessoal e encargos sociais, custeio administrativo, inclusive os destinados a benefícios e assistência aos servidores, e a investimentos”.

Conforme Conti-Brown (2016), nos Estados Unidos da América, existem pelo menos quatro mecanismos de financiamento das atividades de órgãos e entidades governamentais:

Primeiro, a grande maioria das instituições governamentais — do Congresso aos tribunais e à Casa Branca, e a maioria das agências, instituições, programas e comissões entre eles — são financiadas pelo processo anual de dotações [orçamentárias] do Congresso. Ou seja, o presidente propõe seu orçamento ao Congresso, com base presumivelmente em contribuições das agências que exigem o financiamento, são feitas negociações políticas [*political machinations ensue*] e um orçamento é aprovado para financiar o governo. O processo começa novamente um ano depois. Segundo, a maioria das despesas reais do governo não ocorre por meio desse processo orçamentário, mas faz parte dos compromissos obrigatórios do governo. Esses compromissos incluem programas de direitos como Previdência Social, *Medicare*, *Medicaid* e outras formas de assistência direta; alguns tipos de assistência a desastres; e juros sobre a dívida nacional. E terceiro, algumas agências governamentais, incluindo algumas das agências bancárias, são “autofinanciadas”, o que significa que arrecadam seu dinheiro avaliando taxas contra as entidades que regulam. Por exemplo, a *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), a agência responsável por segurar os depósitos bancários do país, cobra taxas dos bancos por esse seguro. A partir dessas taxas, a FDIC não apenas cobre perdas para o fundo de seguro, mas também cobre suas despesas. O novo *Office for Financial Research* (OFR), uma agência criada pela Lei Dodd-Frank para fornecer ao Tesouro pesquisas sobre estabilidade financeira, é financiado por uma avaliação sobre membros do setor financeiro. E então há o Fed. Como o FDIC ou o OFR, o Fed é “autofinanciado” no sentido de que não faz parte do processo de dotações anuais, nem é um “compromisso obrigatório”. Mas, ao contrário do FDIC, a maior parte de seu orçamento não vem de avaliações contra entidades regulamentadas. Em vez disso, o Fed se financia com uma parte dos rendimentos de suas operações de mercado aberto (Conti-Brown, 2016, p. 206-207).

Com efeito, o FED não tem seu custeio administrativo incluído nas leis de orçamento federal, pois suas despesas são pagas por meio das receitas resultantes em suas atividades. Outra característica do FED está no fato de possuir acionistas privados e distribuir dividendos (“*Dividends on capital stock*”) (Stella, 1997, p. 13; Chaudhuri, 2018, p. 35), algo que não ocorre no BC, o qual, desde sua criação possui natureza de direito público, sob a forma de “autarquia federal de natureza especial”, nos termos do art. 6º da LC 179, de 2021. A título de exemplo, em 2016 e 2017, o FED remeteu aproximadamente 80% de suas receitas, a título de lucros, ao Tesouro daquele país (nos montantes de US\$91,5 bilhões e US\$80,5 bilhões, respectivamente).⁶

Como já mencionado, bancos centrais podem gerar resultados negativos. Assim, comparando modelos adotados em diversos países, Bunea, Karakitsos, Merrinan e Studener (2016) indicam cinco categorias para cobertura de tais situações:

(a) consumo de reservas específicas [*specific buffers*], o que significa que a perda é coberta pelas reservas existentes (por exemplo, reservas de reavaliação e provisões específicas contra tipos definidos de perdas). Esta é uma das primeiras e mais prováveis ferramentas para cobrir uma perda; (b) consumo de reservas gerais [*general reserves*], o que significa que a perda (restante) é coberta por reservas de natureza geral (desde que disponíveis); (c) perda transportada, o que significa que uma perda (restante) em um ano específico, que não pode ser coberta por reservas específicas [*specific buffers*] ou gerais [*general reserves*], é transportada para o(s) próximo(s) ano(s) e possivelmente compensada com parte ou todos os lucros anuais futuros. Isso pode resultar em patrimônio líquido negativo pendente da conclusão do processo; (d) compensações de lucros futuros [*claims against future profits*], o que é semelhante ao tratamento de perdas transportadas, com a diferença de apresentação no balanço patrimonial de que as perdas são relatadas como reivindicações contra o governo nacional e, portanto, nenhum patrimônio líquido negativo é relatado; (e) recapitalização direta pelo governo ou pelos acionistas que, na maioria dos casos, só teria lugar depois de esgotadas as reservas específicas e as reservas gerais, e em que a contabilização de prejuízos seria, de outro modo, prolongada por um período indefinido (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016, p. 13-14).

Com a entrada em vigor da Lei 13.820, de 2019, o direito brasileiro passou a estabelecer a formação de reserva de resultados (cambiais) pelo BC para compensação de futuros resultados negativos. Só após o esgotamento das reservas e do atingimento de um patamar mínimo do PL é que o TN terá o dever de realizar a cobertura.

3 O resultado do BC: regras de apuração, destinação e cobertura

3.1 Resultado do BC com baixo volume de reservas internacionais

A Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, ao criar o BC, estabeleceu em sua redação original (art. 8º, parágrafo único) que: “Os resultados obtidos pelo Banco Central da República do Brasil serão incorporados ao seu patrimônio.” Nesse ponto, houve uma inovação, pois o Decreto-Lei 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, que criara a antecedente Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc),

⁶ Board of Governors of the Federal Reserve System. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/publications/2017-ar-federal-reserve-banks.htm#incomeandexpenses-726d864b>. Acesso em: 20 jul. 2024.

estabelecia que “excesso” de suas receitas deveria ser “escriturado como renda eventual da União” e não podendo ser incorporado ao patrimônio da superintendência monetária (art. 8º, parágrafo único).

A previsão de os resultados positivos serem incorporados ao próprio BC vigorou até meados dos anos 1980, quando foi alterada pelo Decreto-Lei 2.376, de 25 de novembro de 1987. Esse instrumento normativo, editado no contexto de mudanças na estrutura das finanças públicas brasileiras (principalmente a criação da STN e o fim da conta-movimento), estabeleceu que tais resultados deveriam, a partir do exercício de 1988, ser repassados ao TN, após descontadas as despesas da autarquia. Assim, por força desse decreto-lei, a Lei 4.595, de 1964, passou a ter a seguinte redação:

Art. 8º (...)

Parágrafo único. **Os resultados obtidos pelo Banco Central do Brasil**, consideradas as receitas e despesas de todas as suas operações, **serão**, a partir de 1º de janeiro de 1988, **apurados pelo regime de competência e transferidos para o Tesouro Nacional**, após compensados eventuais prejuízos de exercícios anteriores (Grifado).

A alteração legislativa ocorreu logo após a extinção da conta movimento (entre BC e o Banco do Brasil) e o fim de um contínuo fluxo de valores entre tais instituições e o TN (Nascimento, 2023). É possível que o estabelecimento de repasse de resultados positivos do BC ao TN tenha sido instituído como forma de compensar a perda de receita em razão das mencionadas alterações (Ayres, Garcia, Guillen, Kehoe, 2019, p. 29).

A alteração legislativa trouxe as seguintes mudanças: i) a ampla abrangência da apuração do resultado, a incluir “as receitas e despesas de todas as suas operações” (tanto as de custeio, quanto as relativas à política monetária, cambial e creditícia); ii) a inclusão do regime de competência também para as receitas; e iii) a previsão de compensação de “eventuais prejuízos de exercícios anteriores”, entre outras modificações (Carvalho Junior, 2016, p. 165-166). Na ocasião, não houve previsão de constituição de reservas de resultados positivos no âmbito do BC. O dispositivo em questão (art. 8º, parágrafo único) ainda não expressamente foi revogado, e mantém a redação estabelecida pelo Decreto-Lei 2.376, de 25 de novembro de 1987, não obstante a sucessão de leis e medidas provisórias posteriores terem alterado as regras sobre o resultado do BC, com destaque para a LC 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF) e para a LC 179, de 2021.

Na mesma ocasião, em 1987, foi acrescentado dispositivo a estabelecer que “a forma e prazo de transferência” dos resultados do BC para o TN passaria a ser atribuição do Conselho Monetário Nacional (CMN), “sem prejuízo da competência do Tribunal de Contas da União” (art. 4º, XXVII, da Lei 4.595, de 1964, com redação dada pelo Decreto-Lei 2.376, de 1987).

A previsão de tal competência para o CMN justificou-se, a princípio, pela constatação de que o fluxo de resultados poderia não ser neutro do ponto de vista da política monetária. Nesse sentido, “existem efeitos sobre as finanças públicas – expansão e retração monetária, por exemplo – advindos da transferência do resultado positivo do BC ao TN. Efeitos esses que, ao que parece, precisam ser previamente analisados pelo CMN” (Carvalho Junior, 2016, p. 166). No entanto, a discricionariedade no estabelecimento de regras para a apuração e repasse de resultados positivos, prevista para o CMN, foi mitigada pela Lei 7.862, de 30 de outubro de 1989. Conforme sua redação original, os “resultados positivos do Banco Central do Brasil, apurados em seus balanços semestrais, serão recolhidos ao Tesouro Nacional, até o último dia do mês subsequente ao da apuração” (art. 4º), sendo os vinculados, “destinados exclusivamente à amortização de dívida pública federal” (art. 4º, parágrafo único).

Ressalte-se que a alteração diz respeito unicamente aos resultados positivos apurados a cada semestre. Os resultados negativos continuariam a ter o mesmo tratamento: não gerariam obrigações

externas ao balanço e seriam compensados com futuros resultados positivos da autoridade monetária. Em termos concretos, deveria haver uma reserva de resultados negativos, a qual ficaria à espera de futuros resultados positivos para compensação, com fundamento no art. 8º, parágrafo único da Lei 4.595, de 1964, visto que “o art. 4º da Lei 7.862, de 1989, não mais trazia a expressão positivada pelo Decreto-lei 2.376, de 1987, que determinava que a transferência do resultado ao TN somente ocorreria ‘após compensados eventuais prejuízos de exercícios anteriores’” (Carvalho Junior, 2016, p. 167).

No contexto da criação do Plano Real, a Lei 9.069, de 29 de junho de 1995, alterou o art. 4º da Lei 7.862, de 1989, o qual passou a vigorar com a seguinte redação:

Art. 4º Os resultados positivos do Banco Central do Brasil, apurados em seus balanços semestrais, serão recolhidos ao Tesouro Nacional, **até o dia 10 do mês subsequente ao da apuração.**

§ 1º Os recursos a que se refere o caput deste artigo serão destinados à **amortização da dívida pública do Tesouro Nacional**, devendo ser amortizado, prioritariamente, o principal atualizado e os respectivos juros da **Dívida Pública Mobiliária Federal interna** de responsabilidade do Tesouro Nacional **em poder do Banco Central do Brasil.**

§ 2º Excepcionalmente, os resultados positivos do segundo semestre de 1994 serão transferidos mensalmente ao Tesouro Nacional, até o dia 10 do mês subsequente ao da apuração.

§ 3º Os recursos transferidos ao Tesouro Nacional nos termos do parágrafo anterior serão utilizados, exclusivamente, para amortização do principal atualizado e dos respectivos encargos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna de responsabilidade do Tesouro Nacional **em poder do Banco Central do Brasil.**

§ 4º O disposto no parágrafo anterior não se aplica ao resultado referente ao primeiro semestre de 1994. (Grifado).

A nova lei trouxe duas alterações sobre a destinação dos resultados positivos apurados nos balanços semestrais do BC: i) antecipou o prazo para o recolhimento ao TN: no caso, “até o dia 10 do mês subsequente ao da apuração”; e ii) vinculou ainda mais a aplicação das receitas oriundas dos resultados positivos do BC, estabelecendo prioridade ao “principal atualizado e os respectivos juros da Dívida Pública Mobiliária interna de responsabilidade do Tesouro Nacional em poder do Banco Central do Brasil”.

O art. 4º da Lei 7.862, de 1989, continuou em vigor até ser expressamente revogado pela MP 1.789, de 1998. Essa norma, após diversas substituições e reedições (sem alteração de seu conteúdo) está em vigor por meio da MP 2.179-36, de 2001, a qual dispõe “sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil, e dá outras providências”. Especificamente sobre o resultado das operações do BC, assim dispõe a MP 2.179-36, de 2001 (dispositivo que vigorou até o ano de 2019):

Art. 2º O **resultado apurado no balanço anual** do Banco Central do Brasil após computadas **eventuais constituições ou reversões de reservas** será considerado:

I - **se positivo**, obrigação do Banco Central do Brasil para com a União, devendo ser objeto de pagamento **até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional;**

II - **se negativo**, obrigação da União para com o Banco Central do Brasil, devendo ser objeto de pagamento **até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional.**

§ 1º Os valores pagos na forma do inciso I serão destinados exclusivamente ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal, devendo ser amortizada, prioritariamente, aquela existente junto ao Banco Central do Brasil.

§ 2º Durante o período compreendido entre a data da apuração do balanço semestral e a data do efetivo pagamento, as parcelas de que tratam os incisos I e II terão remuneração idêntica àquela aplicada às disponibilidades de caixa da União depositadas no Banco Central do Brasil.

§ 3º A constituição de reservas de que trata o *caput* **não poderá ser superior a vinte e cinco por cento do resultado apurado no balanço do Banco Central do Brasil.** (Grifado)

De acordo com os dispositivos: i) os balanços do BC passariam a ser anuais (e não mais semestrais, conforme a regra anterior; entretanto, com a LRF, voltaram a ser semestrais); ii) os resultados positivos deveriam ser “objeto de pagamento até o décimo dia útil subsequente ao da aprovação do balanço pelo Conselho Monetário Nacional”; iii) o resultado negativo não mais seria incorporado ao patrimônio do BC, à espera de compensação com resultados positivos futuros; passaria a ser objeto de pagamento, pelo Tesouro, em favor do BC, até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço, de modo a preservar o PL do BC; e iv) a constituição de reservas pelo BC passaria a ser limitada a vinte e cinco por cento do resultado apurado em seu balanço, sendo o montante estabelecido pelo próprio BC.

Entre a edição da MP 1.789, de 1998, e a última reedição de seu conteúdo (MP 2.179-36, de 2001), entrou em vigor a LRF, a qual trouxe regras sobre o tratamento dos resultados do BC e impôs dever de transparência quanto aos principais componentes do relacionamento entre o BC e o TN (como as disponibilidades de caixa, reservas cambiais e carteira de títulos), conforme os arts. 5º, § 6º, e 7º:

Art. 5º O projeto de lei orçamentária anual, elaborado de forma compatível com o plano plurianual, com a lei de diretrizes orçamentárias e com as normas desta Lei Complementar:
(...)

§ 6º Integrarão as despesas da União, e serão incluídas na lei orçamentária, as do Banco Central do Brasil relativas a pessoal e encargos sociais, custeio administrativo, inclusive os destinados a benefícios e assistência aos servidores, e a investimentos.
(...)

Art. 7º O resultado do Banco Central do Brasil, apurado após a constituição ou reversão de reservas, constitui receita do Tesouro Nacional, e será transferido até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços semestrais.

§ 1º O resultado negativo constituirá obrigação do Tesouro para com o Banco Central do Brasil e será consignado em dotação específica no orçamento.

§ 2º O impacto e o custo fiscal das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil serão demonstrados trimestralmente, nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias da União.

§ 3º Os balanços trimestrais do Banco Central do Brasil conterão notas explicativas sobre os custos da remuneração das disponibilidades do Tesouro Nacional e da manutenção das reservas cambiais e a rentabilidade de sua carteira de títulos, destacando os de emissão da União.

Em resumo, esse era o quadro normativo: i) a apuração deveria ser semestral; ii) o regime contábil adotado deveria ser o de competência, tanto para despesas quanto para as receitas; iii) o BC poderia constituir até o montante de 25% do resultado apurado e o reter, a título de reservas; iv) havendo resultado positivo, os valores seriam considerados receitas do TN e deveriam

ser a ele repassados até o décimo dia útil subsequente à aprovação dos balanços; v) havendo resultado negativo, os valores seriam considerados obrigação do TN para com o BC e deveriam ser consignados em dotação específica no orçamento, devendo ser pagos até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço; e vi) as receitas oriundas do resultado positivo deveriam ser exclusivamente destinadas ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal, devendo ser amortizada, prioritariamente, a parcela da dívida junto ao BC.

Além disso, a LRF passou a veicular regras de transparência quanto aos componentes do resultado do BC, com destaque para os custos da remuneração das disponibilidades do TN, das reservas cambiais e da carteira de títulos da autoridade monetária, “nos termos em que dispuser a lei de diretrizes orçamentárias da União” (art. 7º, § 2º e § 3º, da LRF). Até a edição da MP 435, de 2008, essas eram as regras em vigor para a apuração, pagamento e cobertura dos resultados das operações do BC.

3.2 Resultado do BC com elevado volume de reservas internacionais

Tais normas legais que regulavam a apuração e destinação do resultado do BC compunham um conjunto compatível com balanços cujos resultados eram pouco oscilantes, especialmente no caso de bancos centrais com ativos e passivos pouco expostos à marcação a mercado, pouco exposto ao câmbio ou às oscilações do mercado de títulos privados. Por outro lado, para bancos centrais com resultados mais voláteis, as regras brasileiras poderiam levar ao comprometimento do patrimônio líquido ao longo dos exercícios.

Com esse arcabouço normativo, o BC passou a aumentar o montante de reservas em moeda estrangeira e tal estratégia deixou seu balanço exposto a variações cambiais, a partir da metade da primeira década do século XXI (Viana, 2018, p. 51-52). A consequência imediata foi uma sucessão de elevados resultados positivos e negativos, com impacto nas políticas fiscal e monetária. Nesse contexto, a solução adotada consistiu em separar, de um lado, o resultado dos ativos em moeda estrangeira e operações cambiais (e derivativos) e, de outro, o resultado das demais operações do BC. O objetivo declarado seria o de proteger o patrimônio líquido da autoridade monetária das oscilações verificadas. O BC passaria a apurar dois resultados semestrais: i) o de ativos e operações com moeda estrangeira; e ii) o das demais operações.

Assim, foi editada a MP 435, de 26 de junho de 2008, convertida na Lei 11.803, de 5 de novembro de 2008. Na ocasião, registrou-se, na exposição de motivos, que o “Banco Central do Brasil, atento às diretrizes fixadas pelo Governo brasileiro, tem buscado reforçar as reservas cambiais do País, principalmente mediante aquisições no mercado de câmbio doméstico” e que o “crescente descasamento entre ativos e passivos cambiais tem tornado o resultado do Banco Central do Brasil excessivamente volátil, o que prejudica a análise do resultado das operações de política monetária, função principal da autarquia”. Propôs, então, conforme ainda a exposição de motivos, um mecanismo para “reduzir a volatilidade do resultado do Banco Central do Brasil, mediante a transferência, para a União, do resultado financeiro das operações realizadas pelo Banco Central do Brasil, desde 2 de janeiro de 2008, com reservas cambiais e, no mercado interno, com derivativos cambiais”.⁷

Em seu primeiro balanço divulgado após a vigência das novas regras, relativo ao segundo semestre de 2008, o BC enfatizou que o objetivo das mudanças era “dar maior transparência aos resultados das operações da autoridade monetária e reduzir a volatilidade de seu resultado,

7 Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Exm/EMI-34-MF-BC-Mpv-435-08.htm. Acesso em: 20 jul. 2024.

derivada do crescente descasamento entre ativos e passivos cambiais”.⁸ Para tanto, alterou-se método de apuração do resultado da autoridade monetária, separando-se os ativos e operações que envolviam divisas internacionais dos demais ativos e operações em moeda nacional. Os resultados decorrentes de moeda estrangeira passaram a ser segregados e repassados diretamente ao TN (ou por ele cobertos) de modo a não mais impactar o balanço patrimonial do BC. Passou-se a adotar o mecanismo de “zeragem diária e automática” dos efeitos das oscilações cambiais sobre as reservas internacionais e sobre as operações com derivativos cambiais (Carvalho Junior, 2016, p. 177-178).

Conforme a Tabela 3, o resultado do BC, na apuração semestral, entre 2008 e 2018 (o primeiro e o último ano de vigência da equalização cambial), havia segregação entre resultados de operações em moeda local e em moeda estrangeira. Em 2008, o resultado anual (não cambial) foi positivo em R\$13,345 bilhões. O resultado anual da equalização cambial foi de R\$126,617 bilhões. No entanto, o BC não repassou R\$126,617 ao Tesouro de uma só vez. Como a apuração era semestral, primeiro houve a cobertura do resultado negativo do BC (-R\$44,498) relativa ao primeiro semestre, com títulos públicos. Depois, o Tesouro recebeu R\$171,416 bilhões em dinheiro, em razão do resultado positivo do segundo semestre.

Situação parecida ocorreu em 2018. O resultado anual (não cambial) foi positivo em R\$45,2 bilhões. Por sua vez, o resultado anual da equalização cambial foi positivo em R\$127 bilhões. No entanto, em face da semestralidade, houve dois fluxos de resultados cambiais em 2018: no primeiro semestre, o BC creditou ao Tesouro R\$146,2 bilhões, em dinheiro; no segundo semestre, o TN cobriu o resultado cambial negativo do BC (-R\$19,1 bilhões), por meio de títulos públicos.

Tal situação agravou-se pelo fato de que os resultados da equalização cambial eram meramente contábeis, decorrentes em sua maior parte de reavaliação de ativos, sem que os ganhos ou as perdas tivessem sido efetivamente realizados, ou seja, os resultados não representavam, em sua totalidade, realização de lucros ou de prejuízos, mas refletiam as cotações de moeda estrangeira (Mendes, 2016). Sem a previsão legal de repasse de resultados cambiais ao TN, não teria havido esses fluxos. Em consequência, não teria havido aumento do saldo da Conta Única, não teria havido aumento de liquidez por expansão de despesa, não teria havido aumento da carteira de títulos do BC, não teria havido necessidade de aumento de operações compromissadas e, por fim, não teria havido aumento da dívida pública bruta.

Portanto, observando-se os resultados semestrais Tabela 3, constata-se que o mecanismo de repasse imediato, ao Tesouro, de resultados da equalização cambial gerou financiamento do Tesouro pelo BC, em contrariedade à regra prevista no art. 164, § 1º, da Constituição brasileira de 1988.

Além do financiamento implícito do Tesouro pelo BC, criticava-se também a própria natureza dos resultados gerados pela equalização cambial. Tratava-se de monetização de ganhos não realizados, com a avaliação periódica (diária) de ativos. Como visto, tal procedimento gerava elevado fluxo entre o TN e o BC: envio de dinheiro pelo BC ou emissão de títulos públicos pelo TN (Mendes, 2016, p. 222). Em outras palavras, em havendo resultado cambial positivo, criava-se dinheiro (em favor do Tesouro) sem contrapartida na economia real, apenas com a cotação de ativos (reservas em moeda estrangeira). “Para melhor compreender, seria como se alguém possuísse um imóvel e, ante a notícia de sua valorização no mercado, o proprietário (mesmo sem o vender e apenas ‘especulando’) pudesse creditar em sua conta corrente o resultado positivo dessa valorização” (Conti, 2019b).

Tais resultados não eram segregados em reservas para compensação futura, sendo (quando positivos) diretamente creditados na Conta Única (Loyola, 2016, p. 229). Em um ambiente de baixa eficácia de regras fiscais, é intuitiva a possibilidade de expansão da despesa pública com recursos

8 Disponível em: <https://www.BC.gov.br/content/acessoinformacao/balanceteslai/BD200812DF-dezembro2008.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2024.

oriundos de mecanismo equivalente a emissão monetária, acompanhada dos impactos negativos inerentes a essa prática (Mendes, 2016).

Por fim, ainda em relação à equalização cambial, é importante distinguir a parcela proveniente de avaliação de ativos (reservas em moeda estrangeira) da parcela que advém de operações com derivativos cambiais (como os contratos de *swaps* cambiais). No primeiro caso, o resultado decorre unicamente da marcação a mercado, em face da oscilação do câmbio. No segundo caso, as operações com derivativos geravam resultados reais, pois os ativos foram adquiridos ou alienados em mercado, gerando perdas ou ganhos efetivos.

Em suma, os fluxos advindos da equalização cambial: i) geraram financiamento implícito do TN pelo BC; ii) permitiram expansão fiscal (inclusive e principalmente por meio de bancos estatais, como o BNDES); iii) deteriorou indicadores da dívida pública, ao elevar a liquidez na economia, que, por sua vez, exigiu a realização de operações monetárias para sua neutralização; e iv) pôs em xeque a autonomia operacional do BC, pois reforçou o risco de o cumprimento de suas atribuições ficar sujeito aos interesses do TN (tanto em relação aos resultados cambiais, quanto à recomposição da carteira de títulos) (Carvalho Junior, 2016; Leister, Medeiros, 2016; Mendes, 2016; Carvalho Junior, 2018).

Contudo, em 2019, tal mecanismo de repasse automático de resultados cambiais foi revogado pela Lei 13.820, de 2019, e não pode mais ser objeto de controle abstrato de constitucionalidade. Por sua vez, em 2021, a autonomia operacional do BC foi ainda mais reforçada e ampliada, com o advento da LC 179, de 2021.

3.3 Apuração do resultado do BC sob a vigência da Lei 13.820, de 2019

As regras para a apuração e tratamento do resultado do BC atualmente estão estabelecidas na Lei 13.820, de 2019. Conforme sua epígrafe, a lei dispõe “sobre as relações financeiras entre a União e o Banco Central do Brasil e sobre a carteira de títulos mantida pelo Banco Central do Brasil para fins de condução da política monetária”.

A nova lei originou-se do PLS 314, de 2017, cuja justificativa apontava para a necessidade de restringir mecanismo de financiamento do TN pelo BC por meio de ganhos contábeis, uma vez que esses resultados, em face da volatilidade cambial, estariam a proporcionar: i) a expansão do gasto primário do TN; ii) o aumento do endividamento público; e iii) a redução da transparência das contas públicas, conforme registrado em sua exposição de motivos.⁹

Para resolver os problemas observados durante a vigência das regras anteriores, a nova lei estabeleceu: i) a constituição de reservas de resultados positivos das operações cambiais e não mais o repasse para o TN; ii) a alteração do mecanismo de cobertura de resultados negativos do BC, por meio, de modo sucessivo, da reversão de reservas de resultados cambiais, redução do PL do BC e emissão de títulos por parte do TN; iii) o dever de manutenção, por parte do TN, de um patamar mínimo de PL do BC; e iv) dever de manutenção, igualmente pelo TN, de um patamar mínimo de títulos públicos na carteira do BC.

Em seu art. 2º, a Lei 13.820, de 2019, reafirma: i) a periodicidade semestral da apuração do resultado do BC (posteriormente anual, com a LC 179, de 2021); ii) o dever de constituição e de retenção de reservas pelo BC; iii) a regra geral de repasse à União dos resultados positivos das operações da autoridade monetária, excluídas as parcelas oriundas das variações cambiais e

9 Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7179279&ts=1567534116979&disposition=inline>. Acesso em: 20 jul. 2024.

operações com moeda estrangeira; e iv) a vinculação da receita de resultado positivo ao pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF).

Com efeito, o disposto anteriormente traz alterações relevantes em relação ao modelo anterior.

Em primeiro lugar, revoga-se a regra que limitava a constituição das reservas a 25% do resultado, conforme o art. 2º, § 3º, da MP 2.179-36, de 2001, e o art. 4º da Lei 11.803, de 2008. Tais dispositivos foram expressamente revogados pelo art. 10 da Lei 13.820, de 2019. Retirou-se a limitação que, nos termos das regras então em vigor, poderia afetar a autonomia do BC na condução da política monetária, pois retiraria da autarquia a discricionariedade de estabelecer o montante adequado de reservas para o atendimento de seus objetivos. Com a nova lei, não há mais essa restrição.

Em segundo lugar, a lei nova flexibiliza a vinculação das receitas oriundas do resultado do BC. Continua a exclusividade no pagamento da DPMF; entretanto, afasta-se a prioridade no pagamento da dívida na carteira do BC, conforme era previsto nas regras anteriores.

Em terceiro lugar, sendo provavelmente a alteração mais relevante promovida pela Lei 13.820, de 2019, o fim do repasse automático do resultado positivo das reservas em moeda estrangeira e operações com derivativos cambiais. Conforme visto na seção anterior, sob a vigência da Lei 11.803, de 2008, havia a segregação entre o resultado cambial e o resultado das demais operações do BC. Em sendo positivos, os valores não se comunicavam e eram repassados, separadamente, ao TN.

Assim, não deverá mais haver repasse do resultado oriundo da avaliação das reservas internacionais e das operações com moeda estrangeira. Com efeito, a parte do resultado positivo correspondente ao “de suas operações com reservas cambiais e das operações com derivativos cambiais por ele realizadas no mercado interno, observado o limite do valor integral do resultado positivo, será destinada à constituição de reserva de resultado” (art. 3º), ou seja, os valores devem ser guardados para compensações de futuros resultados negativos.

Tenta-se, pois, restringir os impactos da volatilidade cambial e do fluxo de recursos de resultados positivos do BC para o TN: expansão da despesa pública, deterioração da transparência e aumento do endividamento, principalmente por meio de operações compromissadas. Nos termos do art. 5º, da lei em questão, as reservas de resultado poderão ser repassadas ao TN, mas deverão ser aplicadas apenas no pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), “quando severas restrições nas condições de liquidez afetarem de forma significativa o seu refinanciamento”, mediante prévia autorização do CMN.

Com a nova regra, o relacionamento entre o TN e o BC, quanto aos resultados não realizados, tende a se aproximar das boas práticas internacionais acerca da matéria (Bunea, Karakitsos, Merriman, Studener, 2016, p. 23). Nesse sentido, recomenda-se que resultados meramente contábeis (não realizados) não devem ser repassados aos governos (e/ou acionistas, conforme o caso). Devem ser retidos no balanço do banco central e compor reservas para futuras compensações (Mendes, 2016, p. 235).

A Lei 13.820, de 2019, alterou o mecanismo de cobertura de resultado negativo do BC. Anteriormente, o prejuízo apurado em um semestre deveria ser consignado em dotação específica do orçamento (artigo 7º, § 1º, da LRF) e ser objeto de pagamento até o décimo dia útil do exercício subsequente ao da aprovação do balanço (art 2º, II, da MP 2.179-36, de 2001), mediante a emissão de títulos públicos em favor do BC. Com a nova lei, a regra mudou. Inicialmente, não haverá mais dois possíveis resultados negativos (um resultado cambial e outro decorrente das demais operações). Haverá apenas um resultado negativo (unificado). Para sua cobertura, a nova lei estabelece, sucessivamente, a utilização: i) das reservas de resultados cambiais positivos, apurados nos semestres anteriores (artigo 4º, I); ii) do patrimônio institucional do BC (art. 4º, II); e iii) de títulos públicos emitidos pelo TN, quando esgotadas as possibilidades anteriores (art. 4º, § 3º e § 5º).

Observe-se que tal alteração da metodologia de cobertura de resultado do BC poderá, na hipótese de sucessivos e elevados resultados negativos, pressionar o patrimônio líquido do BC. Para atenuar tal risco, a nova lei estabeleceu patamares mínimos para o PL. Estando em montante abaixo do mínimo (0,25% do ativo total), “a União, até o último dia útil do mesmo mês, efetuará emissão de títulos adequados aos fins de política monetária em favor do Banco, em montante necessário para que seu patrimônio líquido atinja o valor de 0,5% (cinco décimos por cento) do ativo total” (art. 6º, *caput*). Nesse caso, a “emissão de títulos de que trata este artigo dar-se-á de forma direta em favor do Banco Central do Brasil, sem contrapartida financeira” (art. 6º, parágrafo único).

Tal mecanismo, acrescido do dever legal de o TN manter em montante mínimo a carteira de títulos do BC, visa a reforçar a autonomia da autoridade monetária, mesmo antes da LC 179, de 2021. Pelas regras anteriores, não havia previsão legal de um volume mínimo para o patrimônio líquido, muito menos para a carteira de títulos. Quanto a essa última, cabia ao Ministro da Fazenda, por ato infralegal, estabelecer o patamar mínimo. Tais alterações incrementam, portanto, a autonomia operacional do BC para a execução de suas atribuições.

Por fim, deve ser verificada uma possível antinomia entre a Lei 13.802, de 3 de maio de 2019, e a LRF, quanto à cobertura do resultado negativo do BC. De acordo com a LRF (art. 7º, § 1º), o “resultado negativo constituirá obrigação do Tesouro para com o Banco Central do Brasil e será consignado em dotação específica no orçamento”. Essa obrigação era cumprida mediante a emissão de “títulos da Dívida Pública Mobiliária Federal interna adequados aos fins de política monetária”, com fundamento no art. 10 da MP 2.179-36, de 2001, e, posteriormente, no art. 6º da Lei 10.803, de 5 de novembro de 2008.

A Lei 13.820, de 2019, alterou o mecanismo de cobertura de resultado negativo e colocou a emissão de títulos pelo TN como a terceira opção, após a utilização de reservas (de resultados cambiais) e do patrimônio líquido do BC. Para tanto, revogou expressamente, dispositivos da Lei 11.803, de 2008, e da MP 2.179-36, de 2001. No entanto, não houve revogação expressa do art. 7º, § 1º, da LRF. Dessa forma, a princípio, há um possível conflito entre: i) a regra antiga, a determinar que o resultado negativo é obrigação do TN e deve constar em dotação orçamentária específica; e ii) a regra nova, segundo a qual, a cobertura dos prejuízos do BC deve ser realizada, sucessivamente, por meio das reservas de resultado, da redução do patrimônio líquido e, só então, pelo TN.

A Lei 13.820, de 2019 (uma lei ordinária), poderia alterar as disposições da LRF quanto ao resultado do BC? Conforme entendimento exposto pelo TCU, o conteúdo do art. 7º, § 1º, da LRF não é tema privativo de lei complementar. Isso porque, embora veicule normas gerais de finanças públicas (objeto de lei complementar), a LRF também regula pontos específicos da União e dirigidos apenas ao Governo Federal, como é o caso das regras para dirigidas ao BC. Com efeito, o resultado da autoridade monetária não pode ser considerado uma regra geral de finanças públicas. Dessa forma, dispositivos de lei ordinária que tratam “de aspectos financeiros e contábeis na relação entre Banco Central e Tesouro Nacional no que diz respeito à variação cambial, não constituem matérias próprias de lei complementar, conforme asseverado pelo Supremo Tribunal Federal” (Brasil, 2011, p. 42). Da mesma forma, por não dizer respeito ao Sistema Financeiro Nacional propriamente dito, não atraem a exigência de quórum legislativo qualificado. Portanto, embora veiculadas na LRF, tais regras podem ser alteradas ou mesmo revogadas por lei ordinária. Assim, a aparente antinomia entre a regra do art. 7º, § 1º, da LRF e a Lei 13.820, de 2019, resolve-se pelo postulado de Direito Intertemporal, segundo o qual, lei posterior revoga lei anterior.

Assim, com a alteração legislativa de 2019, a cobertura de resultado negativo do BC, antes de constituir obrigação do TN, deverá ser feita por meio das reservas de resultado positivo e pela redução de seu patrimônio líquido da autoridade monetária.

Por fim, e em resumo, as alterações promovidas pela Lei 13.820, de 2019 (unificação do resultado negativo, revogação da distribuição de resultados positivos oriundos de variação cambial, cobertura do resultado negativo primeiramente por meio das reservas de resultado e do patrimônio líquido do BC), tendem a reduzir o fluxo de dinheiro e de títulos entre as autoridades fiscal e monetária, a diminuir a demanda de operações compromissadas e a reduzir a emissão de títulos públicos do Tesouro em favor do BC.

Vislumbra-se, no médio prazo, que o relacionamento entre TN e BC, sob novos parâmetros normativos, tende a contribuir para a redução do montante da dívida pública bruta brasileira e impactar positivamente os demais indicadores macroeconômicos.

Considerações finais

O trabalho abordou o tratamento jurídico do resultado das operações do BC. Nos últimos anos, a matéria foi objeto de alterações legislativas relevantes: a MP 435, de 2008, que criou o mecanismo de equalização cambial; a Lei 13.820, de 2019, a partir da qual os resultados positivos da variação cambial de ativos e de operações em moeda estrangeira não mais serão repassados automaticamente ao TN e, por fim, a Lei Complementar 179, de 2021, que tornou anual a periodicidade da apuração do resultado do BC.

Foram apresentados os principais aspectos do balanço de um banco central, seus principais componentes e sua importância como fonte de informações acerca das operações e da situação patrimonial de autoridade monetária. Verificou-se o caráter dinâmico da interação entre suas principais variáveis, como as reservas internacionais, a base monetária, operações compromissadas e a carteira de títulos. Após indicar modelos de apuração e de distribuição de resultados positivos e de cobertura dos negativos, expôs-se o caso brasileiro. Com respaldo nos fluxos de resultados gerados pelo BC, por meio do mecanismo de equalização cambial, que vigorou entre 2008 e 2019, constatou-se a possibilidade de financiamento implícito do TN, por meio do repasse de resultados, em violação ao art. 164, § 1º, da Constituição de 1988. Porém, esse repasse automático foi revogado pela Lei 13.820, de 2019.

Assim, passou a vigorar: i) nova metodologia para apuração do resultado do BC; ii) novos parâmetros para o repasse de lucros para o TN; e iii) novos mecanismos para cobertura dos prejuízos. Assim, desde o segundo semestre de 2019, não há mais a possibilidade de dois resultados do BC (um, oriundo de reavaliação de ativos em moeda estrangeira e do saldo de operações com derivativos cambiais, e, outro, das demais operações realizadas pelo BC). Há um único resultado, seja ele positivo, seja ele negativo.

Se, no período, o balanço do BC for positivo, a parcela decorrente do câmbio não é encaminhada ao TN; compõe reserva no balanço do BC. Sendo negativo, sua cobertura é realizada, primeiramente, pelas reservas constituídas nos semestres anteriores; em segundo lugar, pelo patrimônio institucional do BC; só então, esgotadas as possibilidades anteriores, é coberto pela emissão de títulos públicos pelo TN.

E é nesse contexto que se situa o atual marco jurídico do relacionamento entre o TN e o BC, nos termos da Lei 13.820, de 2019, e da LC 179, de 2021. Das alterações realizadas, espera-se a eficácia suficiente para que essa relação ocorra com transparência, vinculada a regras de planejamento e de execução orçamentária e sem mecanismos de financiamento implícito do Tesouro, vedado pelo art. 164, § 1º, da Constituição Brasileira de 1988, e que, por fim, impacte positivamente os demais indicadores das finanças públicas brasileiras.

Referências

- AYRES, João; GARCIA, Marcio; GUILLEN, Diogo; KEHOE, Patrick. The monetary and fiscal history of Brazil, 1960-2016. **IDB Working Paper Series n. 990/April 2019**. Washington DC: IDB Interamerican Development Bank, 2019. Disponível em: <https://publications.iadb.org/en/monetary-and-fiscal-history-brazil-1960-2016>. Acesso em: 20 jul. 2024.
- BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão 1259/2011**. Brasília: TCU, 2011. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/documento/acordao-completo/1259/ANOACORDAO%253A%2528%25222011%2522%2529%2520COPIACOLEGIADO%253A%2528%2522Plen%25C3%25A1rio%2522%2529/DTRELEVANCIA%2520desc%252C%2520NUMACORDAOINT%2520desc/8>. Acesso em: 4 nov. 2025.
- BINDSEIL, Ulrich. **Monetary policy implementation: theory, past and present**. Oxford: Oxford University Press, 2004.
- BUNEA, Daniela; KARAKITSOS, Polychronis; MERRIMAN, Niall; STUDENER, Werner. **Profit distribution and loss coverage rules for central banks: European Central Bank Occasional Paper Series. n. 169/2016**. Frankfurt: ECB, 2016. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop169.en.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2024.
- CARVALHO JUNIOR, Antônio Costa d'Ávila. BC e Tesouro: um estudo sobre a Constituição, leis complementares, leis ordinárias e medidas provisórias. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 153-191.
- CARVALHO JUNIOR, Antônio Costa d'Ávila. **“Operação de equalização cambial” e o financiamento do Banco Central ao Tesouro Nacional**. Consultoria da Câmara dos Deputados. Estudo Técnico n. 04/2018. Brasília: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em: <http://www2.camara.leg.br/orcamento-da-uniao/estudos/2018/201804OperaodeEqualizaoCambialeoFinanciamentodoBCaoTesouroNacional.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2024.
- CHAUDHURI, Ranajoy Ray. **Central bank independence, regulations & monetary policy: from Germany and Greece to China and the United States**. London: Palgrave MacMillan, 2018.
- CONTI, José Maurício. Banco Central e Tesouro: relações íntimas, mas que precisam ser públicas e transparentes. **Coluna Fiscal da Revista Eletrônica JOTA**, 27.06.2019. (2019b). Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-fiscal/banco-central-e-tesouro-relacoes-intimas-mas-que-precisam-ser-publicas-e-transparentes-27062019>. Acesso em: 20 jul. 2024.
- CONTI-BROWN, Peter. **The power and the independence of the Federal Reserve**. Princeton: Princeton University Press, 2016.
- FERNANDES, Felipe Tâmega. Bancos Centrais e Tesouros sob políticas monetárias experimentais. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 525-548.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. **A dinâmica da dívida bruta e a relação Tesouro-Banco Central**. Mimeografado. 2016b. Disponível em: http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2016/03/160307_CapKawallfinal-1.pdf. Acesso em: 20 jul. 2024.

IRWIN, Neil. **Os grandes alquimistas financeiros**: as histórias secretas dos presidentes dos três principais bancos centrais do mundo em uma economia em chamas. Traduzido por Sabine Alexander Holle. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2014.

LEISTER, Maurício Dias; MEDEIROS, Otávio Ladeira de. Relacionamento entre autoridade fiscal e autoridade monetária: a experiência internacional e o caso brasileiro. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 119-151.

LOYOLA, Gustavo. As relações entre a política fiscal e a política monetária no Brasil: diagnóstico e propostas. In: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças públicas**: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. São Paulo: Record, 2016. p. 219-254.

MENDES, Marcos. A Lei 11.830/2008 e a relação financeira entre Tesouro Nacional e Banco Central. In: BACHA, Edmar (Org.). **A crise fiscal e monetária brasileira**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2016. p. 205-239.

MCMILLAN, Jonathan. **O fim dos bancos**: moeda, crédito e a revolução digital. Traduzido por Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2018.

MITCHELL, William; WATTS, Martin; WRAY, L. Randall. **Macroeconomics**. London: MacMillan International/Red Globe Press, 2019.

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. A Relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional em Perspectiva Jurídica: da conta-movimento e do orçamento monetário ao regime de autonomia. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**. v. 17, n. 01 (2023). Brasília: Banco Central, 2023a. p. 126-149. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/view/38/209>. Acesso em: 20 jul. 2024.

NASCIMENTO, Leandro Maciel do. O Tesouro Nacional como cliente bancário: definição, justificativa e fundamentos jurídicos do regime de conta única. **Revista de Informação Legislativa**. Brasília, DF, v. 60, n. 237, p. 73-98, jan./mar. 2023. Brasília: Senado Federal, 2023b. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/ril/edicoes/60/237/ril_v60_n237_p73. Acesso em: 20 jul. 2024.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. As operações compromissadas do BC. **Estudo Especial IFI n. 03/2017**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2017a. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/533520/Estudo_OpCompromissadas.pdf. Acesso em: 20 jul. 2024.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. A relação entre Tesouro e Banco Central. **Nota Técnica IFI n. 25/2018**. Instituição Fiscal Independente. Brasília: Senado, 2018. Disponível em: https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/551109/NT25_relacao_Tesouro_BACEN.pdf. Acesso em: 20 jul. 2024.

SILVA, Antônio Carlos Machado e. O que mostram as demonstrações? Balanços e resultados dos bancos centrais. **Texto para Discussão 2.224/2016**. Brasília: Instituto de Planejamento Econômico e Social Ipea, 2016. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6947/1/td_2224.PDF. Acesso em: 20 jul. 2024.

STELLA, Peter. Do central banks need capital? **IMF Working paper n. 97/83**. International Monetary Fund. Washington DC: IMF, 1997. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9783.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2024.

VIANA, Murilo Ferreira. **A Lei 11.803, de 2008, e a relação entre o Banco Central do Brasil e o Tesouro Nacional: o caso brasileiro à luz das experiências internacionais**. Dissertação (Mestrado em Economia). Universidade de Campinas. Instituto de Economia. Campinas, 2018. Disponível em: http://taurus.unicamp.br/bitstream/REPOSIP/333416/1/Viana_MuriloFerreira_M.pdf. Acesso em: 20 jul. 2024.

Imputação em Pagamento no Código Civil: estrutura e função a partir do direito de pagar do devedor

DOI: 10.58766/rpgbcb.v18i2.1231

Flavia Silveira Siqueira*

Recebido/Received: 29/7/2024

Aprovado/Approved: 3/11/2025

Introdução. 1 A imputação em pagamento: perspectiva funcional e elementos de existência. 2 O direito potestativo do devedor de imputar o pagamento e suas limitações. 3 A imputação "pelo credor". 3.1 "Provando haver ele cometido violência ou dolo". 4 A imputação legal. Conclusão.

Resumo

O artigo discute o regramento da imputação do pagamento no Brasil e tem como objetivo compreender a função do instituto para, a partir dela, determinar seu regramento no que diz respeito à ordem de imputação. Para esse fim, foi utilizado o método de análise textual-discursiva por meio de pesquisa bibliográfica, buscando mapear os principais materiais sobre imputação do pagamento desde o Código Civil de 1916. Conclui-se que a imputação não é uma forma especial de pagamento, mas sim um instrumento que objetiva organizá-lo. Considerando que o devedor possui especial interesse no pagamento, verificou-se que, uma vez que o devedor não exerça seu direito à imputação, esta não passa a ser direito do credor, mas sim se torna um negócio jurídico entre ambos.

Palavras-chave: Imputação do pagamento. Devedor. Negócio jurídico. Direito de pagar.

* Advogada atuante na área de direito securitário. Mestre em Direito Civil pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). <https://orcid.org/0009-0006-1388-2876>

Imputation of Payments: structure and function under the debtor's right to pay

Abstract

This article discusses the regulation of imputation of payments in Brazil. It aims to understand the function of the institute to determine its regulation concerning the order of imputation. For this purpose, the method of textual-discursive analysis was used through bibliographic research, aiming to map the main materials on imputation of payment since the Brazilian Civil Code of 1916. It was concluded that imputation is not a special form of payment but rather an instrument intended to organize it. Considering that the debtor has a particular interest in the payment, it was found that once the debtor does not exercise their right to imputation, it does not become the creditor's right but instead becomes a legal transaction between both parties.

Key-words: *Imputation of payment. Debtor. Legal transaction. Right to pay.*

Introdução

A imputação em pagamento está prevista nos arts. 352 a 355 do Código Civil e consiste no apontamento de qual débito será satisfeito com determinado pagamento dentre várias prestações de coisa fungível devidas a um mesmo credor, por um mesmo devedor (Pereira, p. 220). Ainda que elencada pelo Código junto ao pagamento em consignação, ao pagamento com sub-rogação e à dação em pagamento, a imputação dificilmente se configura como um modo de pagar. Isso porque, uma vez determinada a dívida a ser quitada, seus efeitos são os mesmos do pagamento em geral (Venosa, 2006; p. 258).¹

Talvez pela aparente simplicidade do instituto, poucos são os trabalhos dedicados a discuti-lo, e a maior parte dos manuais e códigos comentados dedicam poucas páginas a sua análise. Regido pelas mesmas disposições desde o Código Civil de 1916, um estudo mais atento revela que há relevantes questões a serem debatidas para uma melhor compreensão do instituto, tendo em vista que as regras da imputação do pagamento têm o objetivo de evitar dúvidas quanto ao crédito quitado.

Para isso, o trabalho se organiza em quatro partes, guiadas pela concepção tradicional de que a imputação é primeiro direito do devedor, que se transmite ao credor com a ausência de manifestação de quem paga e, na omissão de ambos, a imputação se dá por critérios legais. Assim, o primeiro tópico tem por objetivo traçar entendimento sobre o propósito da previsão da imputação em pagamento pelo Código Civil, bem como os elementos essenciais para sua existência. O segundo tópico discute o direito potestativo do devedor de imputar, bem como os limites ao seu exercício. No terceiro tópico, discutiu-se a natureza jurídica da imputação “pelo credor” à luz do propósito da imputação anteriormente abordado. Por fim, passou-se à imputação legal, no qual foram abordados os principais tópicos de discordância sobre os critérios legais da imputação.

¹ Ao comentar os artigos referentes à imputação em pagamento, Orlando Gomes coloca o instituto no capítulo relativo às “regras do pagamento” e não em “modos especiais de extinção das obrigações” (Gomes, 2008).

1 A imputação em pagamento: perspectiva funcional e elementos de existência

A compreensão da imputação em pagamento pressupõe o olhar sobre o instituto em perspectiva funcional. A análise meramente estrutural provoca equívocos na correta compreensão de seu regramento ou mesmo deixa o intérprete em encruzilhadas que só podem ser resolvidas com certa dose de arbitrariedade na escolha, como se verá. Nesse sentido, o aspecto fundamental da imputação em pagamento, levantado já por Carvalho Santos (1977), é que o instituto tem íntima ligação com os interesses do devedor e com o direito deste de pagar. Nas palavras do autor, “o devedor tem não somente obrigação, mas o direito de fazer o pagamento. Logo deverá ter também o direito de fazer a imputação” (Santos, 1977, p. 117). Nessa lógica se sustenta a constituição em mora do credor em caso de recusa em receber o pagamento, bem como o direito do devedor em consigná-lo e liberar-se do débito.

O pagamento é do interesse de ambas as partes. Para o credor, significa a segurança quanto às obrigações adimplidas e às não adimplidas. Para o devedor, significa a segurança de saber de quais obrigações foi liberado e a quais ainda tem seu patrimônio vinculado e sujeito às consequências da mora.

Logo, a imputação tem como objetivo organizar o pagamento e evitar dúvidas relativas ao que foi pago. Por isso, como se verá, o Código Civil prevê mecanismos específicos que facilitam a identificação de qual dívida foi paga e sua prova.

Na lógica dessa função, contudo, não se pode deixar de notar que a imputação é especialmente relevante da perspectiva do devedor e do seu direito de pagar e se ver livre da obrigação e das consequências da mora (Rodrigues, 2002, p. 190). Não à toa, o Código Civil lhe dá o direito potestativo de escolher qual dívida será extinta, uma vez que haja mais de um débito com o mesmo credor (art. 352).

Isso não significa que o instituto é “voltado apenas para o benefício do devedor”, como aponta Gustavo Tepedino, Heloisa Helena e Maria Celina Bodin de Moraes (2014, p. 649). Afinal, trata-se de devedor em mora em mais de uma dívida, e não há que se falar em qualquer benefício que implique em indevida desvantagem ao credor. É fundamental compreender a imputação sob o limite de permitir que o devedor se libere das obrigações, o que significa o correspondente adimplemento e satisfação do interesse do credor, evitando dúvidas que aumentem o tempo do inadimplemento ou comprometam o patrimônio do devedor de modo que se veja eternamente preso à dívida. É por essa perspectiva que se entende haver um especial interesse do devedor na imputação do pagamento, e não em um sentido de privilégio da sua posição.

No que tange à estrutura da imputação em pagamento, é possível elencar quatro elementos essenciais para que ocorra. Cabe destacar que, no caso de qualquer um desses requisitos não estar presente, não há que se falar em imputação, pois não há campo fático para sua concretização. É nesse sentido que se está de acordo com Otávio Luis Rodrigues Jr., para quem se trata de critérios que integram o plano de existência do ato (Rodrigues Jr, 2022, p. 75).

O primeiro desses elementos é a pluralidade de débitos da mesma natureza, como explicitado no art. 352 do Código Civil.² Trata-se da necessidade de que as prestações tenham por objeto coisa não apenas fungível em si mesma, mas que todas sejam fungíveis entre si (Rodrigues, 2002, p. 255; Barros, 2015, p. 284), afinal, um sujeito devedor de prestações a título de aluguel e obrigado a entregar um veículo vendido ao seu locador não levanta dúvidas quanto ao destino do pagamento

² Art. 352. A pessoa obrigada por dois ou mais débitos da mesma natureza, a um só credor, tem o direito de indicar a qual deles oferece pagamento, se todos forem líquidos e vencidos.

quando lhe entrega determinado montante em dinheiro, ainda que não se manifeste de forma expressa sobre seu destino. Diferente é a hipótese em que, ao invés de ser devedor do veículo, é seu comprador e devedor do preço acordado em dinheiro. Uma vez que pague sem indicar o que está pagando, surge dúvida quanto ao destino desse pagamento, entre a compra e venda e a locação.

Silvio Venosa (2006, p. 255)³ entende que **débitos diferentes** seriam débitos independentes entre si, de modo que não haveria que se falar em imputação relativa a parcelas em atraso de uma mesma dívida. Todavia, ao se considerar a função do instituto de organizar o pagamento, parece fazer pouco sentido excluir prestações de uma mesma obrigação, visto que igualmente pode haver dúvida quanto à qual das prestações se destina o pagamento.

Ainda, o próprio Código Civil caminha nesse sentido, ao prever, em seu art. 322, que a quitação da última parcela estabelece presunção de quitação das anteriores, levando ao entendimento de que é possível a escolha quanto a qual das dívidas será quitada. O Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do REsp 225.435 (2000), ainda sob o Código Civil de 1916, relaciona o então art. 943 (correspondente ao atual art. 322) com o instituto da imputação em pagamento.

O segundo elemento de existência diz respeito à identidade entre credor e devedor em todas as dívidas (Rodrigues, 2002, p. 220; Tepedino; Barboza; Bodin De Moraes, 2014, p. 651). Sem maiores questões, admite-se pluralidade de devedores ou credores nos polos passivo e ativo, sendo que quem determina a dívida a ser quitada é aquele que paga, a exemplo do caso de devedores solidários ou fiador, bem como o credor que recebe é quem negocia a quitação (Martins-Costa, 2005, p. 533; Rodrigues JR., 2022, p. 79).

O terceiro elemento trata da necessidade de que o objeto do pagamento seja capaz de quitar ao menos duas das dívidas na sua totalidade. Caso o montante seja suficiente para extinguir apenas uma dívida, não há dúvida quanto ao seu destino, visto que o credor não é obrigado a receber em partes se assim não foi pactuado (art. 314 do Código Civil). Apesar de ser tratado, por vezes, como um requisito implícito nas regras da imputação (Miragem, 2021), trata-se de decorrência das regras gerais do pagamento.

O quarto e último elemento de existência da imputação diz respeito a todos os débitos serem líquidos, certos e vencidos, ou seja, certos quanto à sua existência e determinados quanto ao seu objeto (Rodrigues, 2002, p. 189), bem como exigíveis na data do pagamento – excluídas, portanto, dívidas prescritas (Pontes de Miranda, 2012, p. 300).

2 O direito potestativo do devedor de imputar o pagamento e suas limitações

Expostos os elementos mais básicos da imputação em pagamento, passamos à ordem segundo a qual os sujeitos teriam o direito a imputar, em geral apontada como sendo: o direito é primeiro do devedor, que possui direito potestativo de definir qual dívida será paga. Na ausência de manifestação sua quanto a imputação, esta passa a ser direito do credor, que determinará a dívida paga na quitação do pagamento. Caso ambas as partes silenciem quanto a imputação, esta se dará automaticamente pelos critérios legais postos no art. 355 do Código Civil.⁴ Por todos, cita-se Caio Mario da Silva Pereira (2018, p. 221):

³ “Não se constituem débitos diferentes, por exemplo, os pagamentos mensais da mesma obrigação, contraída para pagamentos a prazo. Em um só débito, como já vimos, não pode o credor ser obrigado a receber parcialmente” (Venosa, 2006, p. 255).

⁴ Art. 355. Se o devedor não fizer a indicação do art. 352, e a quitação for omissa quanto à imputação, esta se fará nas dívidas líquidas e vencidas em primeiro lugar. Se as dívidas forem todas líquidas e vencidas ao mesmo tempo, a imputação far-se-á na mais onerosa.

[A imputação] é reconhecida primeiramente ao devedor, com as restrições que a lei consagra; se o devedor não usa do direito de indicar a dívida imputável transfere-se ao credor; e se nem um nem outro o faz, a lei menciona o critério a ser obedecido.

A concepção segundo a qual o direito a imputar se transfere do devedor ao credor na inércia daquele merece reflexão, o que será feito no tópico seguinte. Primeiro, cabe examinar de maneira mais detida o direito de imputação pelo devedor e seus limites.

Trata-se de direito potestativo, de modo que, em princípio, não é dado ao credor se opor à imputação feita, exceto nas hipóteses em que o devedor infringe os limites de seu direito. Se o credor se opõe de forma injustificada, incorre em mora e é dado ao devedor o direito de consignar o pagamento.

O direito potestativo enquanto espécie de situação jurídica subjetiva não implica em liberdade ilimitada de seu titular (Tepedino, 2020). No caso da imputação do pagamento, justifica-se a oposição do credor nas hipóteses em que o devedor utiliza o direito de imputar de forma *contra legem*, abusiva ou em afronta a eventual função social identificada no pagamento.

Há duas limitações especificadas em lei. A primeira, já mencionada, refere-se à impossibilidade de se pagar parcialmente determinada dívida sem a concordância do credor, como imposto pelo art. 314 do Código Civil (Rodrigues JR., 2022, p. 143). Assim, cabe desenhar situação hipotética: um devedor se encontra em mora relativa a R\$10.000,00 a título de parcela vencida do pagamento de veículo comprado do locador de seu imóvel, ao qual também deve R\$1.200,00 a título de aluguéis atrasados do imóvel em que reside. Se o devedor paga a ele R\$2.000,00, não há nem mesmo que se falar em imputação. Apenas uma das dívidas pode ser extinta, de modo que, como visto nos requisitos de existência da imputação, não há dúvida quanto ao destino do pagamento, ainda que se mantenha silente o devedor. Nessa linha, em razão da previsão do art. 314, ao credor é dada a prerrogativa de recusar o recebimento dos R\$800,00 restantes, visto não ser obrigado a quitar parcialmente a dívida referente à compra e venda do veículo.

A segunda limitação é extraída do art. 354 do Código Civil,⁵ sendo ela a impossibilidade de se imputar o pagamento no capital em detrimento dos juros por ele já gerados, sejam eles convencionais, compensatórios ou moratórios (Carvalho Santos, 1917, p. 123). Ainda que haja posicionamento segundo o qual essa regra objetiva estabelecer critério apenas para a imputação legal, parece haver maior coerência no posicionamento adotado por Carvalho Santos (1917, p. 123), bem como por doutrinadores contemporâneos (Tepedino; Schreiber, 2008; Rodrigues JR., 2022, p. 80), segundo o qual o dispositivo estabelece limitação também ao devedor.

Isso, tendo em vista que, se imputado o capital antes dos juros, o devedor estaria transformando dívida frutífera em infrutífera sem o consentimento do credor (Rodrigues, 2002, p. 191).⁶ O texto do art. 354 do CC/2002 prevê a possibilidade de imputação no capital antes dos juros nas hipóteses de haver acordo entre as partes (“salvo estipulação em contrário”) ou se o credor – a quem aproveita a limitação – passar a quitação por conta do capital, sendo-lhe dada, desse modo, a prerrogativa de abrir mão de proteção estabelecida em seu favor.⁷ De todo modo, mostra-se irrazoável que o devedor, em mora em mais de uma obrigação, tenha a possibilidade de quitar o capital e dispensar a si mesmo do cômputo dos juros acordados sem a concordância do credor.

5 Art. 354, CC/2002: Havendo capital e juros, o pagamento imputar-se-á primeiro nos juros vencidos, e depois no capital, salvo estipulação em contrário, ou se o credor passar a quitação por conta do capital.

6 “Mais do que proteção ao credor, a priorização dos juros se dá por motivo lógico: se a imputação de pagamento se voltasse primeiro ao capital, o cômputo dos juros estaria inibido, pois desapareceria, ao menos em parte, o substrato de seu cálculo e de sua aplicação” (STJ, 2010, p. 29).

7 Cabe destacar entendimento do STJ, segundo o qual “É com base na lógica existente em torno da regra do art. 354 que se deve interpretar o art. 323, que, na realidade, decorre de regras de experiência, visto que o credor de capital e juros, ao receber quantia insuficiente para quitação total da dívida, certamente a imputará primeiramente aos juros” (STJ, 2010).

Por sua vez, no que tange à abusividade no exercício do direito de imputar, trata-se de um juízo que se insere no regime geral imposto pela vedação do abuso de direito enquanto função da boa-fé objetiva (art. 187 do Código Civil). Busca-se conformar o exercício do direito de imputar, coibindo seu exercício de forma que, ainda que conforme as normas de imputação, seja disfuncional em relação ao que se presta a imputação e contrária “ao sistema, na sua globalidade” (Martins-Costa, 2005, p. 669).

Nesses termos, a avaliação da abusividade só pode se dar por completo diante do caso concreto, que deve estar atenta ao alerta de Gustavo Tepedino (2020, p. 1), segundo o qual

não [se] autoriza a hiperbolização desse controle funcional, reduzindo o direito potestativo à atuação sujeita à sindicância crescente de motivação casuística, capaz de transformar a prerrogativa contratual, legitimamente conferida, em ato necessariamente motivado e com eficácia condicionada.

Assim, não se pode perder de vista a função do próprio direito potestativo enquanto direito subjetivo, que guarda relevante aspecto de arbitrariedade na atuação de seu titular. Assim, a aferição de abusividade deve se dar sempre com base em elementos objetivos da relação, e não a partir de critérios subjetivos ligados à intenção do devedor com o pagamento (Martins-Costa, 2005, p. 667).

Sobre esse fundamento, sustenta-se o entendimento do art. 322 do Código Civil,⁸ que estabelece limitação ao direito do devedor de imputar o pagamento. Isso se dá tendo em vista que o dispositivo estabelece a presunção (relativa) de quitação de todas as parcelas anteriores de uma dívida, nos casos de pagamento em quotas periódicas em que seja quitada parcela mais recente. Desse modo, mostra-se abusiva a prerrogativa de o devedor estabelecer, de forma unilateral, presunção de quitação das parcelas anteriores, em prejuízo exclusivo do credor, que precisará desfazer a presunção. Portanto, entende-se que, nessa hipótese, é dado ao credor o direito de se opor à imputação, sem que surja para o devedor o direito de consignar o pagamento.

Discute-se, em atenção ao correr do prazo prescricional, se o devedor estaria obrigado a imputar na dívida mais antiga, ou mais próxima de prescrever, de modo a evitar imputação estratégica com o intuito de, em prejuízo do credor, deixar que dívidas prescrevam ainda que se tenha o capital para pagá-las. Essa não parece ser uma limitação possível, em especial diante do fato de que o credor pode a qualquer tempo interromper a prescrição ajuizando ação de cobrança. Considerando essa prerrogativa, e à luz do já citado alerta de Gustavo Tepedino, a limitação em abstrato parece desconfigurar a prerrogativa de um direito potestativo. É esperado que o devedor, diante de duas dívidas, busque pagar a de maior valor, ou a que rende mais juros, e não necessariamente a mais antiga ou a que primeiro prescreverá (Rodrigues, 2002, p. 190).

Uma limitação que nos parece possível a depender das circunstâncias concretas diz respeito a eventual função social a ser cumprida com o pagamento, apta a impor ou impedir a imputação em determinada dívida, ou seja, ainda que o devedor tenha, a princípio, liberdade para determinar segundo seu interesse próprio qual dívida será paga, é possível que se configure interesse externo à relação capaz de limitar esse espaço de liberdade.⁹

8 Art. 322. Quando o pagamento for em quotas periódicas, a quitação da última estabelece, até prova em contrário, a presunção de estarem solvidas as anteriores.

9 Assim, entende-se função social no sentido exposto por Carlos Nelson Konder, segundo o qual “a função social do contrato implica o condicionamento da tutela da liberdade de contratar a interesses da coletividade. Trata-se da proibição de contratos que repercutam negativamente sobre a comunidade e da conservação ou tratamento diferenciado de contratos que repercutam positivamente junto à sociedade. [...] A referência genérica a interesses sociais ou coletivos, contudo, não fica ao alvedrio do intérprete, que poderia impor um descabido viés assistencialista à atividade contratual. Não são quaisquer interesses do grupo que devem ser atendidos, mas aqueles interesses positivados pelo direito como merecedores de tutela” (Konder, 2017, p. 55).

A título de exemplo, é possível pensar em fornecedora de determinado material essencial à segurança ambiental de uma indústria com unidades em lugares diferentes. Se a fornecedora é devedora do envio do mesmo material para mais de uma unidade, e uma delas está em risco iminente de provocar acidente ambiental, a função social a ser exercida pelo pagamento deve se impor sobre a liberdade de escolha do devedor. O mesmo, em outro exemplo, com o fornecedor de oxigênio em atraso na entrega do produto para diferentes unidades de uma mesma rede hospitalar, sendo que um deles se encontra em crise pela alta demanda de oxigênio pelos pacientes da unidade.

Desse modo, vislumbra-se que a natureza da atividade viabilizada pelo pagamento, bem como as consequências do não pagamento são parâmetros relevantes para a limitação do direito potestativo de imputar em razão da função social do pagamento. O exercício de pensar a limitação ainda é inicial, e merece reflexão mais detida. De todo modo, a consideração da função social é inafastável diante de uma perspectiva da relação obrigacional funcionalizada, que não se esgota nos interesses e pactuação das partes, mas se ocupa de interesses socialmente relevantes e considerados merecedores de tutela (Konder, 2010, p. 73).

Diante do apresentado, tem-se o panorama do direito de imputação pelo devedor: trata-se de um direito potestativo, a partir do qual aquele que paga escolhe qual obrigação – em princípio, vencida – será adimplida. Ainda que exercido em seu interesse, o direito do devedor encontra limitações tanto expressas na legislação, quando advindas de um controle de abusividade e de atendimento à função social eventualmente exercida pelo pagamento. Esse controle se materializa no caso concreto, a partir das circunstâncias fáticas que envolvem o pagamento e suas consequências, afastado de uma perspectiva subjetiva ligada à possível intenção de quem paga. Deve ser ponderada de modo a não se esvaziar o instituto, que dá ao devedor a prerrogativa de agir em seu próprio interesse.

3 A imputação “pelo credor”

Passa-se à análise da imputação pelo credor, prevista no art. 353 do Código Civil.¹⁰ A imputação é feita pelo credor na hipótese em que o devedor não indica qual dívida está pagando. Nas palavras de Silvio Rodrigues (2002, p. 191):

A imputação é pelo credor exercida na quitação, onde declara o crédito em que imputou o pagamento ora quitado. Se o devedor aceitar tal documento, presume-se que concordou com a imputação feita pelo credor.

Depreende-se, portanto, que o dispositivo estabelece forma para essa imputação, que deverá ser feita na quitação, na qual se declarará o crédito pago (Lopes, 1995, p. 225). Assim, qualquer outra forma de manifestação é inválida, por desrespeito à forma prescrita em lei,¹¹ e a imputação, então, dar-se-á pelos critérios legais.

Diante disso, a doutrina se divide na compreensão sobre a natureza do ato. Parte entende que se trata de um direito potestativo, assim como o do devedor. Entendem desse modo Caio Mario Pereira (2018, p. 221), Clóvis Bevilacqua (1917, p. 152), e Nelson Rosendal e Christiano Faria (2021, p. 528). Pela perspectiva dos autores, uma vez que o devedor não se utiliza do seu direito à

¹⁰ Art. 353 do Código Civil: Não tendo o devedor declarado em qual das dívidas líquidas e vencidas quer imputar o pagamento, se aceitar a quitação de uma delas, não terá direito a reclamar contra a imputação feita pelo credor, salvo provando haver ele cometido violência ou dolo.

¹¹ Art. 104 do Código Civil: A validade do negócio jurídico requer: [...] III – forma prescrita ou não defesa em lei.

imputação, perde-o perante o credor, a quem caberá imputar. Clóvis Bevilacqua (1943), nessa linha de entendimento, afirma que:

Se o devedor não usa do direito, que lhe confere o artigo antecedente, de escolher a dívida, que primeiro deseja extinguir, dentre as liquidas e vencidas, cabe ao credor fazer a escolha. Como, porém, poderá usar de violência ou dolo nessa imputação, o devedor tem o direito de impugná-la, provando o vício que a invalida.

Uma segunda corrente, que nos parece acertada, entende que, na verdade, trata-se de um negócio jurídico. Entendem desse modo Carvalho Santos (1917, p. 120-121), Gustavo Tepedino e Anderson Schreiber (2008, p. 277), Serpa Lopes (1995, p. 223), Silvio Rodrigues (2002, p. 191) e Otávio Luis Rodrigues Jr (2022, p. 80). A natureza convencional para essa corrente explicita-se no próprio art. 353 do Código Civil, ao afirmar que o devedor não poderá reclamar a imputação feita pelo credor em determinada dívida “se aceitar a quitação de uma delas”.

Não se pode perder de vista o já mencionado ensinamento de Carvalho Santos que ressalta o pagamento não apenas como um dever do devedor, mas também um direito seu. Não por outra razão, ainda segundo o autor, o direito de imputar do devedor é potestativo, dispensando concordância do credor (Carvalho Santos, 1917, p. 117). Em contraste, podemos deduzir que não é dado ao credor exercê-lo sem anuência do devedor, e, portanto, resta configurado um negócio jurídico.

Além disso, a imputação pelo credor não pode ser encarada pela perspectiva de uma “punição” do devedor pela inércia no exercício do seu direito de imputar. A imputação não é um modo especial de pagamento, mas um instrumento para organizá-lo e evitar dúvidas relativas a qual dívida foi adimplida, o que interessa especialmente a quem deve. Assim, na impossibilidade de se identificar imputação pelo devedor – no exercício de seu direito – esta “se transfere” ao credor na figura da quitação, que fará prova do pagamento.

Enquanto a indicação pelo devedor, e a prova dessa indicação, pode se dar por qualquer forma porque é no interesse do devedor que se paga, a imputação pelo credor tem critérios mais estritos com o intuito de evitar que aja de modo abusivo, contrário a boa-fé. A título de exemplo, caso se tratasse de direito potestativo, poderia se discutir a abusividade de uma imputação em dívida sobre a qual incidem juros de mora e não em outra sobre a qual está gravada garantia real. Todavia, o fato de a imputação só se completar com o aceite do devedor evita essa discussão.

Não se pode, portanto, diminuir a relevância da previsão “se aceitar a quitação de uma delas” do art. 353 do Código Civil, que dá ao devedor a possibilidade de recusar a quitação entregue pelo credor sem qualquer motivação específica, colocando essa forma de imputação como negócio jurídico.

Assim, o devedor que discorda da dívida a que o pagamento foi imputado deverá indicar outra, exercendo seu direito de imputação por via reflexa (Tepedino, Schreiber, 2008, p. 277). Na ausência de qualquer manifestação contrária à imputação pelo credor, deve ser considerado que houve anuência tácita por parte do devedor em relação ao crédito imputado. Aceita a quitação, não poderá, posteriormente, questioná-la, exceto em razão de violação a disposições legais ou contratuais.

Com essa concepção, ganha melhor sentido o final do art. 354 do Código Civil, ao afirmar que o devedor só poderá reclamar contra a imputação feita pelo credor “provando haver ele cometido violência ou dolo”. Evidenciando a natureza convencional da imputação “pelo credor”, o dispositivo se refere aos defeitos do negócio jurídico como hipóteses de posterior contestação legítima. Por essa perspectiva, seria mesmo dispensável tal previsão, já que a imputação inevitavelmente se submeteria ao regime geral dos negócios jurídicos, inclusive seus defeitos.

3.1 “Provando haver ele cometido violência ou dolo”

Todavia, a disposição final do art. 354 não apenas é dispensável, mas levanta algumas dúvidas. A primeira delas, mais facilmente resolvida e que causa pouca discordância, é em relação ao sentido de “violência”, evidente atecnia do legislador na escolha do termo, que carece de significado jurídico (Rodrigues Jr., 2022, p. 81). É pacífico na doutrina que “violência” deve ser interpretada como coação, defeito previsto no art. 151 e seguintes do Código Civil, relativo a negócio realizado a partir de fundado temor de dano iminente e considerável à pessoa, à sua família ou aos seus bens (Tepedino, Barboza; Bodin de Moraes, 2014, p. 257).

Uma segunda questão diz respeito à escolha do legislador em especificar coação e dolo. A partir disso, questiona-se a possibilidade de aplicação dos demais defeitos, em especial o erro e a lesão, visto que a fraude contra credores e o estado de perigo não parecem, a princípio, serem situações fáticas configuráveis no negócio que define a dívida a ser paga.

Otávio Luiz Rodrigues Jr. (2022, p. 82) apresenta três argumentos para sustentar seu posicionamento de que a interpretação do dispositivo não deve ser ampliativa. Primeiro, argumenta que a escolha do legislador foi específica, ou seja, se pretendesse que todos os defeitos pudessem anular o ato, não optaria por mencionar apenas dois. Além disso, o autor justifica a escolha do Código Civil em uma atenção privilegiada à segurança jurídica e ao pagamento célere. Por fim, aponta que o legislador optou especificamente pelos dois defeitos internos ao sujeito, de modo que sua racionalidade seria restringir a possibilidade de impugnação do ato aos defeitos decorrentes de interferência praticada pelo próprio credor.

A racionalidade identificada por Otávio Luiz Rodrigues Jr. parece acertada, na medida em que o credor está exercendo um direito – de pagar – que guarda um especial interesse do devedor, como já apontado sobre a função do instituto. Por essa perspectiva, justifica-se a preocupação do legislador em tratar, nos dispositivos referentes à imputação, dos defeitos que tem como pressuposto a atuação do credor no sentido de viciar a vontade – seja incutindo temor de dano iminente ao devedor (coação), seja levando-o ao erro (dolo).

Contudo, essa racionalidade não deve ser interpretada como excludente dos demais defeitos do negócio jurídico. Assumindo que se trata de convenção entre as partes, não é possível que se legitime manifestações de vontade viciadas. Faz-se necessário interpretar o dispositivo no sentido de que o legislador, na linha de se ocupar da atuação do credor na negociação, referiu-se aos dois defeitos que se relacionam à sua conduta para enfatizá-los. A despeito disso, todo vício de vontade que se apresente deve ter o condão de permitir a anulação da imputação.¹²

4 A imputação legal

Por fim, se a imputação não for feita pelo devedor, nem indicada na quitação pelo credor, a dívida paga estará determinada por critérios legais, estabelecidos no art. 355 do Código Civil.¹³ Entretanto, o texto do dispositivo deixa margem para dúvida em relação aos critérios apontados, reforçada pela crítica de alguns autores à adoção da antiguidade da dívida como critério prioritário em relação a sua maior onerosidade.

¹² Em termos procedimentais, diante da vontade viciada, o devedor tem a opção de consignar o pagamento e utilizar a prova do vício como fundamento do pedido, diante da subtração do seu direito de pagar (Schreiber *et al.*, 2019, p. 199).

¹³ Art. 355. Se o devedor não fizer a indicação do art. 352, e a quitação for omissa quanto à imputação, esta se fará nas dívidas líquidas e vencidas em primeiro lugar. Se as dívidas forem todas líquidas e vencidas ao mesmo tempo, a imputação far-se-á na mais onerosa.

É preciso, primeiramente, analisar o dispositivo em termos linguísticos, dado que sua redação pode criar alguma confusão. O texto indica que a imputação se fará “nas dívidas líquidas e vencidas em primeiro lugar” e, “se as dívidas forem todas líquidas e vencidas ao mesmo tempo, a imputação far-se-á na mais onerosa.” Frente a isso, é possível encontrar interpretação, como a de Orlando Gomes, segundo a qual a primeira parte da disposição afirma que a imputação será feita entre as dívidas líquidas e vencidas e, dentro desse grupo, nas mais onerosas. Nas palavras do autor (Gomes, 2008):

A lei limita-se a declaração que a imputação se fará, em primeiro lugar, nas dívidas líquidas e vencidas, e, entre estas, na que for mais onerosa. Justifica-se a prioridade estabelecida em favor desta. Justo porque lhe pesa mais, o devedor tem interesse em saldá-las antes das outras.

Todavia, essa não parece a melhor interpretação da disposição. Primeiro, porque a primeira parte do texto restaria inócua. Como já discutido, só há que se falar em imputação do pagamento entre dívidas líquidas e vencidas. Logo, não haveria por que o dispositivo fazer tal afirmativa. Em segundo lugar, e talvez mais importante, a disposição em seguida afirma que “se” todas forem líquidas e vencidas “ao mesmo tempo”, se utilizará o critério da onerosidade.

Disso, se extrai que há dois critérios adotados em ordem de precedência. Primeiro, se imputará nas dívidas líquidas que primeiro venceram. Ou seja, um critério de anterioridade. Se todas forem vencidas “ao mesmo tempo”, o critério da maior onerosidade determinará qual será extinta pelo pagamento. Para além do entendimento doutrinário nesse sentido (Carvalho Santos, 1917, p. 128), o tema também foi objeto de manifestação do Supremo Tribunal Federal (STF) ainda em 1978, no julgamento do Agravo de Instrumento 72.475/SP, no qual a Corte determinou que mesmo com uma significativa diferença de onerosidade, a dívida mais antiga é prioridade para a imputação legal. Ainda que a decisão tenha se dado sob o Código Civil de 1916, a repetição da integralidade do texto relativo à imputação do pagamento pelo Código Civil de 2002 nos permite o apego ao entendimento da Corte Suprema.

Todavia, a ordem adotada pelo legislador, antiguidade antes da onerosidade, parece contrária à construção funcional do instituto identificada com a liberação do devedor das dívidas do modo que mais lhe interessa (Venosa 2006, p. 257). É possível identificar certa lógica na escolha do legislador em uma pressuposição de que a dívida mais antiga tem maior acréscimo de juros, cláusula penal, correção monetária etc. (Venosa, 2006, p. 257). Outro argumento em defesa da escolha está na objetividade da solução (Tepedino, Barboza; Bodin de Moraes, 2014, p. 655), dado que a data de vencimento das dívidas é facilmente cognoscível, diferente da identificação de qual seria a dívida mais onerosa ao devedor, a depender da situação.¹⁴

Embora se possa debater se teria sido decisão mais acertada do legislador a priorização do critério da onerosidade, presumindo que essas são as dívidas das quais o devedor tem maior interesse de se liberar, fato é que esse não foi o caminho seguido pela legislação brasileira.

Superado o critério da antiguidade, uma vez que todas os débitos tenham a mesma data de vencimento, a maior ou menor onerosidade de uma dívida em relação a outra pode se dar por diversos fatores. É possível estabelecer em abstrato que as dívidas sobre as quais incide juros de mora são mais onerosas que aquelas sobre as quais não incidem, ainda que seu valor nominal seja menor; que as garantidas por hipoteca ou fiança são mais onerosas do que as não gravadas pelo

¹⁴ Cabe destacar que o critério da onerosidade era priorizado pelo Código Comercial de 1850 (art. 433), convivendo com a previsão do art. 944 do Código Civil de 1916 (atual art. 355 do CC/2002) até a promulgação do Código Civil de 2002.

ônus.¹⁵ A mesma lógica serve para a presença de cláusula penal, dívidas sujeitas a ação executiva (Carvalho Santos, 1917, p. 129).

Ainda que tais parâmetros sejam facilmente apreensíveis, o caso concreto é sujeito a dúvidas quando se trata de concorrência de dívidas com diferentes características: as dívidas gravadas com ônus real provavelmente serão sempre as mais onerosas, mas não é possível estabelecer em abstrato qual seria mais onerosa entre dívidas estabelecidas com juros e outra com cláusula penal, por exemplo. Por isso, o critério da maior onerosidade guarda uma forte relação com o caso concreto, no qual deve ser identificada “a dívida que o devedor teria mais interesse em extinguir” (Tepedino, Schreiber, 2008, p. 280).

Outra possibilidade debatida, para a qual a lei brasileira não discrimina solução, é o caso de todas as dívidas serem iguais em onerosidade e vencidas na mesma data. O Código Comercial de 1850 dispunha que, nesse caso, “entende-se feito o pagamento por conta de todas em devida proporção” (art. 433, 4), ou seja, estabelecia a divisão do pagamento de forma proporcional entre todas. À época de sua vigência, Clóvis Beviláqua (1943, p. 152-153), Carvalho Santos (1917, p. 130) e Orlando Gomes¹⁶ defendiam aplicação analógica da disposição. Ainda hoje, há doutrinadores que continuam defendendo a solução ainda que sem previsão legal, “na ausência de outra melhor”, nas palavras de Anderson Schreiber e Flávio Tartuce (2019, p. 326), bem como inspirados pela tradição do Direito Romano, como expunha Caio Mario Pereira (2018, p. 222).

Contudo, tal solução é insustentável no ordenamento atual em razão da regra geral da não obrigação do credor em receber pagamento parcial se assim não foi ajustado (art. 314 do Código Civil) (Rodrigues, 2002, p. 193). Na ausência de regra legal ou contratual que afaste o art. 314 do caso, o apego à antiga disposição do Código Comercial ou à tradição romana não tem o condão de justificar o desrespeito à legislação. Mostra-se um equívoco partir de uma suposta lacuna no ordenamento em razão da ausência de regra específica, desconsiderando o regramento geral das obrigações.

Sendo todas as dívidas iguais, é indiferente qual delas será quitada, desde que o seja por completo. Qualquer diferença entre a quitação de uma ou outra aponta para o fato de não serem idênticas e, assim, remete-se ao critério da maior onerosidade de uma ou outra, a depender das consequências do pagamento ou ausência dele.

Outro elemento importante da imputação legal é, novamente, o disposto no art. 354 do Código Civil,¹⁷ de modo que, sendo insuficiente para quitar capital e juros acumulados, serão primeiro extintos os juros e preservado o capital. Cabe alerta no sentido de que será priorizada a extinção de um débito antes do pagamento dos juros de outro. Isso porque, se a imputação legal se der nos juros de todas as dívidas antes de extinguir os valores principais, qualquer das dívidas só será extinta se o capital pago for suficiente para quitar todas de uma só vez.¹⁸

15 Diversos autores apresentam critérios em abstrato, dentre eles, Clóvis Beviláqua (1943, p. 153), Gustavo Tepedino, Heloísa Helena Barboza e Maria Celina Bodin de Moraes (2014), Sílvio Venosa (2006, p. 257) e Miguel Serpa Lopes (1995, p. 226).

16 Orlando Gomes defendia que, sendo todas iguais, deveria se imputar na que primeiro fosse constituída. Apenas no caso de serem todas constituídas no mesmo momento, vencidas no mesmo momento e com igual onerosidade é que se deveria ratear o pagamento entre todas (2008, p. 131).

17 Art. 354. Havendo capital e juros, o pagamento imputar-se-á primeiro nos juros vencidos, e depois no capital, salvo estipulação em contrário, ou se o credor passar a quitação por conta do capital.

18 Nas palavras de Clóvis Beviláqua: “Quando houver mais de uma dívida vencendo juros, e o devedor puder, por serem elas vencidas e líquidas, escolher qual deve ficar extinta, é claro que não se imputa nos juros das outras dívidas, o pagamento destinado a uma dívida determinada com os juros respectivos” (Beviláqua, 1943, p. 152).

Conclusão

- 1) A imputação do pagamento tem por objetivo organizar o pagamento e evitar dúvidas quanto ao crédito efetivamente quitado. Ainda que atenda ao interesse de todos os envolvidos na relação obrigacional, não se pode perder de vista que há um especial interesse do devedor, para quem a imputação significa a segurança de saber de quais obrigações foi liberado e a quais ainda tem seu patrimônio vinculado e sujeito às consequências da mora.
- 2) O pagamento é não apenas um dever do devedor, mas também um direito de pagar e se liberar da obrigação. Por essa razão, o direito de imputar é um direito potestativo do devedor, que tem a liberdade de escolher quais dentre os débitos líquidos e vencidos quer extinguir com o pagamento. Seu direito é condicionado por algumas limitações, sendo elas: a) a impossibilidade de quitação parcial do débito sem a anuência do credor; b) a impossibilidade de imputação no capital antes dos juros sem anuência do credor. c) o exercício abusivo do direito, contrário a boa-fé; d) o exercício do direito de modo contrário a função social que pode vir a ser cumprida pelo pagamento.
- 3) Ao contrário do que pode levar a crer a fala comum de que o direito de imputação é transferido ao credor uma vez que o devedor não o exerça, não se trata de um direito potestativo, nos mesmos termos do direito do devedor. A “imputação pelo credor” é, na verdade, um negócio jurídico, em que o credor necessita da anuência do devedor para imputar o pagamento, o que se faz prova por meio da quitação aceita.
- 4) Ainda sobre a quitação pelo credor, os termos “violência ou dolo” utilizados no art. 353 devem ser interpretados como “coação ou dolo”, sendo “violência” uma atecnia do legislador. Além disso, a partir da premissa de que a imputação pelo credor é um negócio jurídico, não é possível afastar os demais defeitos do negócio jurídico, sob pena de considerar legítima manifestação de vontade viciada.
- 5) No que tange à imputação legal, a despeito das críticas à priorização do critério temporal pelo legislador, o pagamento será imputado nas dívidas que primeiro venceram. Sendo todas vencidas ao mesmo tempo, se imputará na mais onerosa. A maior ou menor onerosidade só pode ser determinada no caso concreto, mas há parâmetros doutrinários relevantes para sua identificação.
- 6) Caso todas as dívidas sejam vencidas na mesma data e igualmente onerosas, não é mais possível adotar a solução do rateio do pagamento entre todos os créditos. O apego a essa solução se dá em razão de sua previsão no Código Comercial de 1850, bem como sua adoção pela tradição do direito romano. Contudo, sua adoção sem previsão expressa significa desconsiderar o art. 314 do Código Civil e sua previsão de que o credor não pode ser obrigado a receber em partes se assim não se ajustou. Concluiu-se que deverá ser extinta qualquer das dívidas pendentes, ao invés do rateio. Sendo todas as dívidas iguais, é indiferente qual delas será quitada, desde que o seja por completo. Qualquer diferença entre a quitação de uma ou outra aponta para o fato de não serem idênticas e, assim, remete-se ao critério da maior onerosidade de uma ou outra, a depender das consequências do pagamento ou ausência dele.

Referências

- AZEVEDO, Álvaro Villaça. **Curso de Direito Civil**: teoria geral das obrigações. 7. ed. São Paulo: RT Didáticos, 1999.
- BARROS, Washington de. **Curso de direito civil**: direito das obrigações. 44. ed. rev. e atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf. São Paulo: Saraiva, 2015.
- BEVILÁQUA, Clóvis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado**. 6. ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1943. v. 4.
- CARVALHO SANTOS. **Código Civil brasileiro interpretado**: direito das obrigações. 10. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1977.
- GOMES, Orlando. **Obrigações**. 17. ed. Revisada por Edvaldo Brito. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008.
- GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito civil brasileiro**: teoria geral das obrigações. 15. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. v. 2.
- KONDER, Carlos Nelson. Causa do contrato x função social do contrato: estudo comparativo sobre o controle da autonomia negocial. **Revista Trimestral de Direito Civil**, v. 43. Rio de Janeiro: Padma, jul./set. 2010.
- KONDER, Carlos Nelson. Para além da “principalização” da função social do contrato. **Revista Brasileira de Direito Civil**, Rio de Janeiro, v. 13, n. 3, p. 39-59, 2017.
- LOPES, Miguel de Serpa. **Curso de Direito Civil**: obrigações em geral. 6. ed. rev. e atual. Por José Serpa Santa Maria. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1995.
- MÁRIO, Caio. **Instituições de direito civil**: teoria geral das obrigações. 30. ed. Rev. e atual. por Guilherme Calmon Nogueira da Gama. Rio de Janeiro: Forense, 2018. v. 2.
- MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015.
- MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao novo Código Civil**: do Direito das Obrigações. Do adimplemento e da extinção das obrigações (artigos 304 a 388). 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005. v. 5, t. I.
- MIRAGEM, Bruno. **Direito das obrigações**. 3. ed. Rio de Janeiro: [s.n.], 2021.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**: teoria geral das obrigações. 30. ed. rev. e atual. por Guilherme Calmon Nogueira da Gama. Rio de Janeiro: Forense, 2018. v. 2.
- PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**: direito das obrigações (efeitos das dívidas e das obrigações, juros, extinção das dívidas e obrigações, adimplemento, arras, liquidação, depósito em consignação para adimplemento, alienação para liberação, adimplemento com sub-rogação, imputação, compensação. 8. ed. Atual. por Nelson Nery e Rosa Maria de Andrade Nery. São Paulo: RT, 2012. t. 24.

RODRIGUES Jr., Otavio Luiz. A imputação do pagamento no Direito Civil brasileiro (um estudo dogmático). **Revista de Direito do Consumidor**, São Paulo, v. 143, n. 31, p. 69 – 91, set./out. 2022.

RODRIGUES, Silvio. **Direito civil**: parte geral das obrigações. 32. ed. São Paulo: Saraiva, 2002. v. 2.

SCHREIBER, Anderson; TARTUCE, Flávio; SIMÃO, José Fernando; MELO, Marco Aurélio Bezerra de; DELGADO, Mário Luiz. **Código Civil comentado**: doutrina e jurisprudência. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 3ª Turma, **Agravo Interno no Recurso Especial 1.079.690**, Relator Sidnei Beneti; Relatora p/ acórdão Ministra Nancy Andrighi, julgado em 3 ago. 2010.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA, 3ª Turma, **Recurso Especial 1.518.005/PR**, Relator Ministro Marco Aurélio Bellizze, julgado em 13 out. 2015.

TEPEDINO, Gustavo. Abuso do direito potestativo. **Revista Brasileira de Direito Civil – RBD Civil**, Belo Horizonte, v. 25, p. 13-15, jul./set. 2020.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; BODIN DE MORAES, Maria Celina. **Código Civil interpretado conforme a Constituição da República**. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **Código Civil comentado**: direito das obrigações: artigos 233 a 420. São Paulo: Atlas, 2008. v. 4.

TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **Fundamentos do direito civil**: obrigações. 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2023. v. 2.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil**: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos. 6. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2006. v. 2.

Parecer 348/2023-BCB/PGBC

Parecer sobre a aplicabilidade da Lei 13.800, de 4 de janeiro de 2019, para uma análise ampla quanto à possibilidade de o BC utilizar recursos financeiros privados.

Leandro Sarai

Procurador do Banco Central

Chiarelly Moura de Oliveira

Procuradora-Chefe do Banco Central

Leonardo de Oliveira Gonçalves

Subprocurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 348/2023-BCB/PGBC
PE 223723

São Paulo, 27 de março de 2023.

Ementa: Consultoria administrativa. Departamento do Meio Circulante (Mecir) Análise sobre a aplicabilidade da Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, ao Banco Central do Brasil. Constituição de fundos patrimoniais. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhora Procuradora-Chefe,

ASSUNTO

O Departamento do Meio Circulante (Mecir) formula consulta contendo questões a respeito da aplicabilidade da Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019¹, para uma análise ampla quanto à possibilidade de o Banco Central do Brasil utilizar recursos financeiros privados por meio dos mecanismos dessa Lei (doc. 1).

2. Segundo narra, “pretende-se avaliar a viabilidade de o Banco Central do Brasil firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais e organizações executoras.” Por meio dessa parceria, a autarquia conseguiria obter recursos financeiros privados para seus projetos, inclusive para a iniciativa do Real Digital, evitando com isso os eventuais contingenciamentos que ocorrem com o orçamento público.

3. Feita a exposição, o órgão consulente apresenta as seguintes questões:

(i) Seria recomendável firmar instrumento de parceria com Organização Gestora do Fundo Patrimonial que preveja em seu ato constitutivo cláusula de exclusividade com o Banco Central do Brasil? Neste caso, quais seriam as implicações e eventuais benefícios?

(ii) Qual o tipo de participação e o nível de ingerência que o Banco Central do Brasil terá na gestão da Organização Gestora do Fundo Patrimonial?

(iii) É possível estabelecer os requisitos necessários para a nomeação e destituição dos conselheiros da Organização Gestora do Fundo Patrimonial?

(iv) Qual é o nível de controle e discricionariedade que o Banco Central do Brasil possui no estabelecimento de recomendações e diretrizes para a Organização Gestora do Fundo Patrimonial e para as Organizações Executoras?

(v) Quais seriam pontos fundamentais que devem constar no estatuto da Organização Gestora do Fundo Patrimonial e/ou no instrumento de parceria, para garantir que sejam observadas as melhores práticas quanto a governança, gestão e aplicação dos recursos?

¹ “Autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais; altera as Leis nºs 9.249 e 9.250, de 26 de dezembro de 1995, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, e 12.114 de 9 de dezembro de 2009; e dá outras providências.”

(vi) *Quais seriam pontos fundamentais que devem constar nos termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público, para que o Banco Central do Brasil possua ferramentas para direcionar e fiscalizar o andamento das atividades desenvolvidas pelas Organização Gestora do Fundo Patrimonial e/ou pelas Organizações Executoras? Neste sentido, seria viável incorporar metodologias de gestão de projetos já adotadas pelo Banco Central do Brasil, no âmbito do termo de execução?*

(vii) *Os recursos do Fundo Patrimonial podem ser aplicados e/ou transferidos diretamente da Organização Gestora do Fundo Patrimonial para o Banco Central do Brasil ou sempre é necessário que os recursos sejam aplicados por Organizações Executoras, conforme termo de execução, por meio de programas, projetos e demais finalidades de interesse público?*

(viii) *Caso seja viável a transferência direta de recursos da Organização Gestora do Fundo Patrimonial para o Banco Central do Brasil, qual seria o enquadramento contábil e financeiro? A partir do ingresso dos recursos no Banco Central do Brasil estes estariam sujeitos ao teto de gastos e eventuais contingenciamentos?*

(ix) *Há a possibilidade de transferência de bens e ativos da Organização Executora para o Banco Central do Brasil?*

(x) *Quais seriam as hipóteses que ensejam o encerramento do instrumento de parceria entre o Banco Central do Brasil, a Organização Gestora do Fundo Patrimonial e/ou a Organização Executora?*

(xi) *No caso de encerramento do instrumento de parceria, como se daria a preservação e transferência dos recursos aportados em benefício do Banco Central do Brasil?*

(xii) *O Fundo Patrimonial gerido por Organização Gestora do Fundo Patrimonial que preveja em seu ato constitutivo cláusula de exclusividade com o Banco Central do Brasil pode receber doações de empresas, associações sem fins lucrativos e/ou fundações ligadas à conglomerados financeiros que estejam sujeitos à regulação e supervisão do Banco Central do Brasil?*

4. É o relatório.

APRECIÇÃO

5. Em pesquisas a precedentes sobre o tema, foi encontrado o Parecer Jurídico 11/2023-BCB/PGBC². Esse precedente, todavia, cuidou apenas de uma minuta de acordo de cooperação a ser firmado entre o Banco Central do Brasil e o BNDES buscando estudar alternativas para parcerias que viabilizassem a gestão e promoção de ações de educação financeira, incluindo o Museu de Valores do BCB, e a possibilidade de beneficiar a autarquia com recursos do Fundo Patrimonial dos Museus Brasileiros. Mas nesse precedente não foram abordadas as questões formuladas na presente consulta.

² De Luiz Carlos Bivar Corrêa Júnior, com despachos de Enedilson Adriane Lima Santos, Chiarely Moura de Oliveira, Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer.

6. A figura do fundo patrimonial é um instituto criado pela Lei nº 13.800, de 2019, que, entre outras providências, “*autoriza a administração pública a firmar instrumentos de parceria e termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público com organizações gestoras de fundos patrimoniais*”.

7. A forma como redigida a Lei permite mais de uma interpretação quanto à possibilidade de a autarquia se enquadrar entre as entidades que poderiam ser apoiadas. Em casos como esse, o Manual de Boas Práticas Consultivas da AGU recomenda a exposição de ambas as posições:

BPC nº 19

Enunciado

Se a consulta possibilitar mais de uma solução jurídica igualmente plausível e sustentável, convém que a manifestação consultiva leve ao conhecimento do consulente também o entendimento jurídico alternativo e sua respectiva fundamentação.

8. Segundo uma linha interpretativa, nos termos do parágrafo único do artigo 1º da Lei, os fundos patrimoniais instituídos com base nela, em princípio, somente poderiam apoiar instituições que possuíssem determinadas finalidades, entre as quais não estaria a finalidade institucional do Banco Central do Brasil:

“Art. 1º Esta Lei dispõe sobre a constituição de fundos patrimoniais com o objetivo de arrecadar, gerir e destinar doações de pessoas físicas e jurídicas privadas para programas, projetos e demais finalidades de interesse público.

Parágrafo único. Os fundos patrimoniais constituídos nos termos desta Lei poderão apoiar instituições relacionadas à educação, à ciência, à tecnologia, à pesquisa e à inovação, à cultura, à saúde, ao meio ambiente, à assistência social, ao desporto, à segurança pública, aos direitos humanos e a demais finalidades de interesse público.”

9. Dito de outra forma, somente entidades que possuíssem entre suas finalidades institucionais as atividades previstas no parágrafo único do art. 1º é que poderiam se beneficiar do apoio dos fundos patrimoniais.

10. Essa restrição também parece estar presente na exposição de motivos da Medida Provisória que deu origem à Lei:

*2. O financiamento das instituições públicas tem enfrentado dificuldades nos últimos anos. A maior parte do orçamento público é alocada em despesas de custeio, especialmente pessoal e encargos sociais, sobrando pouco espaço para conservação patrimonial e investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Essas instituições possuem pouca tradição na captação de recursos privados, como também enfrentam a inexistência de normas específicas sobre o tema, que confirmam segurança jurídica e as incentivem, de modo a promover o desenvolvimento de suas **atividades finalísticas**.*

[...]

*6. Importante ressaltar que a possibilidade de constituição de fundos patrimoniais abarca **instituições ligadas à educação, à ciência, tecnologia, pesquisa e inovação, à cultura, à saúde, ao meio ambiente, à assistência social e ao desporto**.*

11. O Banco Central do Brasil não parece estar entre as entidades que o legislador procurou atender com a Lei³. Com efeito, segundo o art. 1º da Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, a autarquia “*tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços*”, sem prejuízo de também “*zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego*.” Ainda que eventualmente a autarquia execute alguma das atividades previstas no parágrafo único do art. 1º da Lei nº 13.800, de 2019, tais atividades seriam acessórias e destinadas ao cumprimento das suas finalidades institucionais.

12. O trecho do parágrafo único do art. 1º da Lei, que abrange também “*demais finalidades de interesse público*”, segundo essa mesma linha de raciocínio, deveria ser interpretado de acordo com a ideia presente nas atividades antes citadas. Essas atividades parecem ter em comum o fato de serem enquadradas como serviços públicos de benefício direto e fruível materialmente pela sociedade, como os oferecidos por escolas, museus e parques públicos.

13. Ao que tudo indica, o legislador aparentemente não pretendeu inserir atividades regulatórias e de fiscalização, como é o caso das atividades finalísticas do Banco Central do Brasil, entre as funções a serem apoiadas.

14. Colocar a atividade regulatória da autarquia na dependência de recursos privados poderia eventualmente gerar riscos estratégicos e mesmo reputacionais, a depender dos entes que tenham feito as doações para os fundos patrimoniais.

15. Além disso, seria necessário garantir que pessoas sujeitas à regulação da autarquia ou os membros delas não atuassem nas organizações gestoras dos fundos patrimoniais, sob pena de ofensa aos princípios da Administração Pública com risco de haver conflitos de interesse.

16. A propósito, a importância da atividade regulatória, notadamente a política monetária, é tamanha que existe um orçamento próprio para ela, no caso o Orçamento da Autoridade Monetária. A utilização de recursos privados, ainda que de forma subsidiária, para execução de atividades que, em princípio, já são custeadas pelo Orçamento da Autoridade Monetária, abriria margem para o questionamento da necessidade desse orçamento especial. Trata-se de um risco que necessita ser sopesado ao se cogitar dessa forma de custeio.

17. Essas preocupações estão, por exemplo, no Decreto nº 9.764, de 11 de abril de 2019, que regula doações feitas à Administração Pública federal. No art. 2º desse Decreto consta que as doações devem se destinar a atingir o interesse público. No art. 3º e no art. 23, o Decreto expressamente proíbe, entre outras hipóteses, doações que possam prejudicar as finalidades institucionais, acarretar conflitos de interesses ou gerar prejuízos ao ente:

3 Segundo notícia contida no portal do Ministério da Educação: “O governo federal editou Medida Provisória que permite a criação de fundos patrimoniais para ajudar na captação de recursos privados para o apoio a entidades públicas e privadas sem fins lucrativos ligadas à educação, cultura, ciência, tecnologia, saúde, esporte, assistência social e ao meio ambiente. Além de autorizar a criação dos fundos, a Medida também regulamenta o funcionamento deles. O texto foi elaborado após o incêndio do Museu Nacional, no Rio de Janeiro, tendo em vista a constituição de um fundo especificamente para a reconstrução do Museu. [...] A medida vai beneficiar todo o patrimônio histórico, científico e cultural e dos museus do País, pois se destina à preservação deles. Não será só a recuperação do Museu Nacional”. Disponível em: <http://portal.mec.gov.br/component/tags/tag/fundos-patrimoniais> Acesso em: 18 jan. 2023.

“Art. 2º As doações de bens móveis e de serviços têm por finalidade o interesse público e buscarão, sempre que possível, a ampliação da relação com startups e o exercício do empreendedorismo inovador e intensivo em conhecimento, observados os princípios que regem a administração pública.

Art. 3º É vedado o recebimento de doações de serviços que possam comprometer ou colocar em risco a gestão e o resultado das atividades finalísticas dos órgãos e das entidades da administração pública federal direta, autárquica e fundacional.

[...]

Art. 23. Fica vedado o recebimento de doações nas seguintes hipóteses:

I – quando o doador for pessoa física condenada por ato de improbidade administrativa ou por crime contra a administração pública;

II – quando o doador for pessoa jurídica:

a) declarada inidônea;

b) suspensão ou impedida de contratar com a administração pública; ou

c) que tenha:

1. sócio majoritário condenado por ato de improbidade administrativa;

2. condenação pelo cometimento de ato de improbidade administrativa; ou

3. condenação definitiva pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, nos termos do disposto na Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013;

III – quando a doação caracterizar conflito de interesses;

IV – quando a doação gerar obrigação futura de contratação para fornecimento de bens, insumos e peças de marca exclusiva ou de serviços por inexigibilidade de licitação;

V – quando a doação puder gerar despesas adicionais, presentes ou futuras, certas ou potenciais, tais como de responsabilidade subsidiária, recuperação de bens e outras, que venham a torná-las antieconômicas;

VI – quando o doador for pessoa jurídica e estiver em débito com a seguridade social, nos termos do disposto no § 3º do art. 195 da Constituição; e

VII – quando o ônus ou o encargo exigido for desproporcional ao bem ou ao serviço oferecido em doação, de modo a tornar a doação desvantajosa à administração pública.”

18. O argumento do legislador⁴ de que os fundos patrimoniais garantiriam estabilidade no financiamento não necessariamente se confirmará na prática. Depreende-se da Lei que, em regra, somente os rendimentos dos fundos patrimoniais é que serão utilizados no apoio. Como é cediço, rendimentos são, por natureza, sujeitos a variações ou mesmo a risco de não pagamento. Caso, por motivos diversos, os recursos privados não forem entregues conforme estipulado, somente caberia

⁴ Disposto na exposição de motivos da medida provisória que deu origem à Lei: “11. Assim, os Fundos Patrimoniais possuem a obrigação de preservar perpetuamente o valor doado para que este gere rendimentos como forma de garantir a sustentabilidade financeira da organização no longo prazo.” (Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/Exm/Exm-MP-851-18.pdf Acesso em: 19 jan. 2023).

à entidade apoiada recorrer aos meios de solução de conflitos previstos no §6º do art. 26 da Lei⁵ ou à Justiça, não sendo certo, mesmo assim, que haveria êxito na obtenção deles. Não haveria, dessa forma, distinção em relação aos instrumentos de cooperação em geral em que a entidade parceira é obrigada a contribuir financeiramente.

19. Enfim, por essa primeira linha interpretativa exposta, não parece recomendável do ponto de vista jurídico, pelo menos não no presente momento em que ainda não há uma experiência consolidada na aplicação da Lei, que a autarquia firme parceria e termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público para obter apoio de fundos patrimoniais. Com isso, ficariam prejudicadas as questões formuladas na consulta.

20. Por outro lado, em favor da possibilidade de a autarquia, em tese, estar inserida dentre as instituições passíveis de apoio, nos moldes da Lei nº 13.800, de 2019, haveria, em primeiro lugar, a interpretação de que o parágrafo único do art. 1º acima citado seria meramente exemplificativo e que “*demais finalidades de interesse público*” abrangeria as funções exercidas pelo Banco Central do Brasil.

21. Na mesma linha, a expressão “*programas, projetos e demais finalidades de interesse público*” do *caput* do art. 1º pode ser interpretada no sentido de que não haveria limitação apenas às atividades finalísticas, mas a quaisquer atividades que um ente exerça para concretizar seus programas e projetos, desde que tais atividades sejam de interesse público.

22. Nesse caminho interpretativo, seria inegável que as atividades da autarquia possuiriam inerentemente interesse público.

23. Um forte argumento no sentido da possibilidade de a autarquia ser instituição apoiada estaria no fato de que, em última análise, a Lei apenas regula uma forma institucionalizada de a Administração Pública receber doações privadas. Ou seja, a possibilidade de receber doações já existia antes mesmo da Lei. Com ela apenas se garante mais segurança jurídica, principalmente para assegurar linhas de financiamento mais estáveis e de longo prazo, necessárias para projetos e programas mais complexos.

24. Se o ente público passa a ser titular dos recursos recebidos, ele não dependeria nem sofreria, em princípio, influência do doador, de modo que, por essa perspectiva, não haveria riscos de captura ou de desvio da finalidade pública.

25. Essa preocupação, aliás, já constava da legislação, por exemplo, no Decreto nº 9.764, de 2019, como demonstrado acima. Dessa forma, se atendidas as restrições colocadas pelo Decreto e agora pela Lei, não haveria óbices. Aliás, com a edição da Lei, mesmo o Decreto mereceria uma releitura quanto aos limites ou restrições aplicáveis, na medida em que não haveria relação direta entre doador e entidade apoiada.

26. Por fim, ainda nessa segunda linha interpretativa, o recebimento de doações voluntárias seria benéfico na medida em que o interesse público seria atingido sem necessidade de utilização de recursos públicos que, além de serem obtidos compulsoriamente pelas vias tributárias, estão

⁵ “Art. 26 [...] § 6º Na hipótese de as partes preverem no instrumento de parceria o compromisso arbitral, a resolução de controvérsias jurídicas entre a instituição pública federal apoiada, a organização gestora de fundo patrimonial e a organização executora poderá ser conduzida pela Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal da Advocacia-Geral da União.”

sujeitos a limitações orçamentárias e mesmo ao teto de gastos. Ou seja, haveria uma contribuição para o cumprimento das normas de Direito Financeiro.

27. Como existe uma linha interpretativa que, em tese, permite a autarquia se socorrer dos benefícios da Lei, as questões formuladas na consulta serão respondidas com base nessa linha, ou seja, com base nesse pressuposto.

28. Mas se deve reiterar que, mesmo na linha da possibilidade, em tese, do apoio, dever-se-á verificar em cada caso concreto se não incidem as vedações já existentes na legislação, notadamente a relativa a conflito de interesses. A propósito, apenas a título de exemplo, o art. 16, inciso VI, da Instrução Normativa Seges nº 6, de 12 de agosto de 2019, ressalta que haveria conflito quando o beneficiário do apoio fosse responsável por fiscalizar o doador⁶. E, segundo a Lei nº 13.800, de 2019, há casos em que a doação pode ser direcionada a entes determinados, de forma que essa doação, mesmo que intermediada por uma organização gestora, necessitaria de um exame detido no caso concreto, caso o doador fosse ente fiscalizado pela autarquia.

(i) Seria recomendável firmar instrumento de parceria com Organização Gestora do Fundo Patrimonial que preveja em seu ato constitutivo cláusula de exclusividade com o Banco Central do Brasil? Neste caso, quais seriam as implicações e eventuais benefícios?

29. A decisão por firmar ou não termo de parceria com uma organização gestora de fundo patrimonial é discricionária. Ela deve levar em consideração os riscos jurídicos acima colocados, inclusive eventual possibilidade de questionamento de órgãos de controle. Da mesma forma é a decisão quanto a exigir ou não a exclusividade.

30. Nos termos da Lei, a exclusividade implica: a) limitação do mandato dos membros do Conselho de Administração da organização gestora a dois anos (art. 8º, §1º); b) exigência de que o Conselho de Administração da organização gestora conte com um representante da entidade apoiada com direito a voto (art. 8º, §2º); b) garantia às pessoas que tenham doado mais de 10% ao fundo patrimonial do direito a participar nas reuniões deliberativas do Conselho de Administração, sem direito a voto (art. 8º, §3º); c) exigência de que o Conselho de Administração seja composto por pelo menos dois membros independentes (art. 8º, §4º); d) limitação da remuneração dos membros do Conselho Fiscal, do Conselho de Administração e do Comitê de Investimentos à remuneração do dirigente máximo da instituição apoiada (art. 12, §1º); e) determinação para que a organização gestora somente aceite doação se tiver capacidade de pagamento das obrigações decorrentes dessa doação, salvo mediante parecer favorável do Comitê de Investimentos e aprovação do Conselho de Administração (art. 13, §§ 7º e 8º); f) necessidade de previsão de cláusulas específicas no instrumento de parceria (art. 19, § 2º); g) exigência de observância das diretrizes e limites prudenciais do Conselho Monetário Nacional (art. 20); h) em caso de encerramento da parceria, obrigação de transferir o fundo patrimonial para nova organização gestora que firme novo termo de parceria (art. 25, §2º); e responsabilidade solidária da instituição financeira custodiante e da organização gestora nos casos de transferência de patrimônio (art. 27).

⁶ “Art. 16. Além das vedações previstas no art. 23 do Decreto nº 9.764, de 2019, fica vedado o recebimento de doações que caracterizem conflito de interesses, como: [...] VI - cujo órgão ou entidade donatário seja responsável pela fiscalização da atividade do doador; [...] Parágrafo único. Casos em que restem dúvida quanto à existência de conflito de interesse serão dirimidos pela Secretaria de Gestão, da Secretaria Especial de Desburocratização, Gestão e Governo Digital do Ministério da Economia.”

31. Além disso, em princípio, a exclusividade teria o efeito de aumentar a probabilidade de recebimento dos recursos, na medida em que haveria menos atores apoiados.

32. Um aspecto preocupante que precisa ser considerado diz respeito ao fato de o Presidente da autarquia ser integrante do Conselho Monetário Nacional. Como o CMN edita normas a serem seguidas pelos fundos, poderia surgir um conflito de interesses no fato de a autarquia ser beneficiária das doações de um fundo patrimonial. É que o CMN poderia, eventualmente, editar uma norma que beneficiasse a autarquia. Ocorre que é justamente esse conflito que a Lei nº 13.800, de 2019, quer evitar ao inserir a organização gestora entre a figura do doador e a do donatário. Esse aspecto necessitará ser avaliado no caso concreto, se vier a ocorrer eventual parceria.

(ii) Qual o tipo de participação e o nível de ingerência que o Banco Central do Brasil terá na gestão da Organização Gestora do Fundo Patrimonial?

33. A ingerência se restringirá, em princípio, apenas às competências estatutárias dos postos que agentes públicos da autarquia eventualmente venham a ocupar nos órgãos da organização gestora.

34. Porém, como a autarquia é independente para buscar propor, conforme seus interesses, o teor de eventual instrumento de parceria e de termo de execução a serem firmados com a organização gestora e como esses instrumentos vinculariam a organização gestora, perderia, de certa maneira, importância a questão relativa à capacidade de ingerência.

35. De todo modo, nada obsta a que a autarquia, mediante justificativa adequada, tenha interesse em que a organização gestora possua determinada característica institucional. Nesse caso, bastaria, por exemplo, dispor sobre essa característica em um edital de chamamento público, de modo a só permitir a participação de entidades que atendam tal requisito ou que se comprometam a empregá-lo.

(iii) É possível estabelecer os requisitos necessários para a nomeação e destituição dos conselheiros da Organização Gestora do Fundo Patrimonial?

36. A organização gestora é uma “instituição privada sem fins lucrativos instituída na forma de associação ou de fundação privada com o intuito de atuar exclusivamente para um fundo na captação e na gestão das doações oriundas de pessoas físicas e jurídicas e do patrimônio constituído”, conforme o art. 2º, inciso II, da Lei.

37. Nessa linha, embora possível o estabelecimento de requisitos para nomeação e destituição, essa prerrogativa cabe aos instituidores da organização gestora.

38. Caso a autarquia tenha interesse que a organização gestora possua determinada característica institucional, mediante justificativa adequada, é possível, por exemplo, como dito na questão anterior, dispor sobre essa característica em um edital de chamamento público, de modo a só permitir a participação de entidades que atendam ou se comprometam a atender tal requisito.

(iv) Qual é o nível de controle e discricionariedade que o Banco Central do Brasil possui no estabelecimento de recomendações e diretrizes para a Organização Gestora do Fundo Patrimonial e para as Organizações Executoras?

39. O Banco Central do Brasil pode estipular, mediante justificativa adequada, requisitos que considere necessários e que estejam de acordo com o interesse público e com a legislação. Essa estipulação não é vinculativa ou obrigatória para as entidades.

40. Porém, caso publique um chamamento público para firmar parcerias e o edital traga esses requisitos, somente entidades que atendam a tais requisitos estarão aptas a participar. Uma vez que as entidades venham a atender o chamamento, elas ficariam vinculadas a suas disposições.

(v) Quais seriam pontos fundamentais que devem constar no estatuto da Organização Gestora do Fundo Patrimonial e/ou no instrumento de parceria, para garantir que sejam observadas as melhores práticas quanto a governança, gestão e aplicação dos recursos?

41. Pela sua natureza de entidade civil, os primeiros requisitos a serem observados são os do Código Civil relativos à constituição de associações e de fundações, a depender da natureza da entidade.

42. Quanto à organização gestora, a própria Lei nº 13.800, de 2019, já estabelece em seu art. 6º os requisitos fundamentais relativos ao seu funcionamento⁷. O fato de os recursos não serem geridos pela entidade apoiada já serve como importante instrumento de governança⁸. Por sua vez, a Seção III do Capítulo II da Lei trata da composição de seus órgãos deliberativos e consultivos e traz requisitos para buscar garantir boas práticas de gestão.

43. De todo modo, prever os pontos fundamentais dependeria previamente da determinação das melhores práticas, o que pode variar conforme o setor em questão. No mercado de capitais, por exemplo, havia uma Cartilha da CVM com Recomendações de 2002, sendo que a própria CVM a considerou desatualizada⁹. Há mais recentemente um Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC¹⁰, que também vem sendo revisado. Como os fundos patrimoniais destinam-se a ser perenes, na medida em que, em regra, apenas seus rendimentos serão aplicados nos projetos

⁷ “Art. 6º A organização gestora de fundo patrimonial:

I - manterá contabilidade e registros em consonância com os princípios gerais da contabilidade brasileira, incluída a divulgação em seu sítio eletrônico das demonstrações financeiras e da gestão e aplicação de recursos, com periodicidade mínima anual;

II - possuirá escrituração fiscal de acordo com as normas do Sistema Público de Escrituração Digital da Secretaria da Receita Federal do Brasil do Ministério da Fazenda aplicáveis à sua natureza jurídica e ao seu porte econômico;

III - divulgará em seu sítio eletrônico os relatórios de execução dos instrumentos de parceria e dos termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público firmados e a indicação dos valores despendidos, das atividades, das obras e dos serviços realizados, discriminados por projeto, com periodicidade mínima anual;

IV - apresentará, semestralmente, informações sobre os investimentos e, anualmente, sobre a aplicação dos recursos do fundo patrimonial mediante ato do Conselho de Administração, com parecer do Comitê de Investimentos ou de instituição contratada para esse fim;

V - adotará mecanismos e procedimentos internos de integridade, de auditoria e de incentivo à denúncia de irregularidades; e

VI - estabelecerá códigos de ética e de conduta para seus dirigentes e funcionários.”

⁸ INSTITUTO BRASILEIRO DE MUSEUS – IBRAM. O que é a Lei nº 13.800/19? 22 jun. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/museus/pt-br/assuntos/noticias/o-que-e-a-lei-no-13-800-19>. Acesso em: 19 jan. 2023.

⁹ CVM. Recomendações da CVM sobre governança corporativa. Jun. 2002.

¹⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5. Ed. São Paulo: IBGC, 2015, disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4382648/mod_resource/content/1/Livro_Codigo_Melhores_Praticas_GC.pdf. Acesso em: 19 jan. 2023.

e programas de interesse público, talvez as orientações mais compatíveis com sua natureza sejam as dos fundos de pensão¹¹.

44. Especificamente quanto à aplicação financeira dos recursos do fundo patrimonial pela organização gestora, a Seção VI do Capítulo II já estabelece uma série de normas, inclusive dispondo que, para os casos em que a organização gestora tenha firmado instrumento de parceria com cláusula de exclusividade, será necessário observar as normas do Conselho Monetário Nacional (CMN). Assim, as normas do CMN também trarão contribuição importante para o tema.

45. Um ponto importante, que será necessário em caso de haver cláusula de exclusividade no instrumento de parceria, é a exigência de que a organização gestora adote procedimento impessoal, objetivo e verificável buscando a melhor proposta no momento de selecionar a instituição financeira que irá custodiar o fundo patrimonial. Também é prudente que a organização gestora e o fundo patrimonial adotem práticas de ESG, de modo a que as práticas das partes sejam coerentes.

46. Da mesma forma, com relação ao instrumento de parceria, a Lei prevê na Seção V do Capítulo II requisitos para controlar a correta destinação dos recursos na concretização dos programas e projetos. Sem prejuízo dessas normas, recomenda-se que a autarquia utilize nos instrumentos de parceria, no que couber, os mesmos cuidados que já adota em suas parcerias em geral e em seus contratos administrativos, uma vez que a legislação das contratações públicas e mesmo a Lei nº 13.019, de 31 de julho de 2014, já incorporam a preocupação com melhores práticas. É importante ressaltar, todavia, que, por expressa disposição do art. 31 da Lei nº 13.800, de 2019, a Lei de Licitações e a Lei nº 13.019, de 2014, não se aplicam aos instrumentos de parceria para uso dos fundos patrimoniais. Justamente por isso, a eventual utilização de referidas Leis seria feita apenas como boa prática.

47. Um aspecto que necessitará ser considerado caso se cogite efetivamente de realizar uma parceria para tornar a autarquia entidade apoiada por organização gestora está no fato de o Presidente da autarquia integrar o CMN, que é responsável por regular fundos de investimento. Eventualmente, e a depender do caso, deverá haver análise mais aprofundada sobre a possibilidade jurídica de o Presidente da Autarquia decidir sobre determinados assuntos no CMN, que venham a afetar o fundo patrimonial.

(vi) Quais seriam pontos fundamentais que devem constar nos termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público, para que o Banco Central do Brasil possua ferramentas para direcionar e fiscalizar o andamento das atividades desenvolvidas pelas Organização Gestora do Fundo Patrimonial e/ou pelas Organizações Executoras? Neste sentido, seria viável incorporar metodologias de gestão de projetos já adotadas pelo Banco Central do Brasil, no âmbito do termo de execução?

48. O parágrafo único do art. 21 da Lei nº 13.800, de 2019, já indica os pontos fundamentais, estando entre eles: I – o objeto do ajuste; II – o cronograma de desembolso; III – a forma como será apresentada a prestação de contas; IV – os critérios para avaliação de resultados; e V – as responsabilidades da instituição apoiada, da organização gestora de fundo patrimonial e, quando necessário, da organização executora.

¹¹ Cf., por exemplo, guias disponíveis em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-de-melhores-praticas> Acesso em: 19 jan. 2023.

49. Uma vez atendidos os requisitos legais mínimos, a autarquia possui flexibilidade para incorporar as cláusulas que entenda necessárias, mediante justificativa adequada, podendo usar sua experiência exitosa observada em seus contratos e parcerias, naquilo que for compatível com a Lei.

(vii) Os recursos do Fundo Patrimonial podem ser aplicados e/ou transferidos diretamente da Organização Gestora do Fundo Patrimonial para o Banco Central do Brasil ou sempre é necessário que os recursos sejam aplicados por Organizações Executoras, conforme termo de execução, por meio de programas, projetos e demais finalidades de interesse público?

50. A questão parece ter por foco a obrigatoriedade ou não de participação de uma organização executora para que a autarquia seja beneficiada com apoio do fundo patrimonial.

51. A organização executora, nos termos do inciso III do art. 2º da Lei é “*instituição sem fins lucrativos ou organização internacional reconhecida e representada no País, que atua em parceria com instituições apoiadas e que é responsável pela execução dos programas, dos projetos e de demais finalidades de interesse público.*”

52. Em princípio, a participação de organização executora somente ocorre em casos de necessidade:

Art. 2º Para fins do disposto nesta Lei, consideram-se:

[...]

*VIII – termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público: acordo firmado entre a organização gestora de fundo patrimonial, a instituição apoiada e, **quando necessário, a organização executora**, que define como serão despendidos os recursos destinados a programas, projetos ou atividades de interesse público;”*

[...]

*Art. 21. A destinação dos recursos do fundo patrimonial para programas, projetos e atividades de interesse da instituição pública apoiada será precedida da celebração de termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público entre a instituição apoiada, a organização gestora de fundo patrimonial e, **quando necessário, a organização executora.**”*

53. Ao que tudo indica, as organizações executoras são úteis quando a entidade apoiada não tem expertise para executar o projeto ou programa. Mas, como se vê, não há obrigatoriedade de sua participação no arranjo instituído para que haja o apoio do fundo patrimonial.

54. Dessa forma, em princípio, é possível que a autarquia receba apoio diretamente do fundo patrimonial sem intermédio de uma organização executora.

55. Especificamente sobre a possibilidade de tal apoio consistir em uma doação direta do fundo patrimonial para a autarquia, em princípio, não se vislumbram óbices na Lei.

56. Com efeito, mesmo antes da Lei dos Fundos Patrimoniais, a legislação já permitia a entes públicos o recebimento de doações. A ideia dessa nova Lei é justamente trazer segurança jurídica para deixar clara essa possibilidade de entidades públicas receberem recursos.

57. A Exposição de Motivos da Medida Provisória que deu origem à Lei indica essa intenção:

*“5. A medida em tela visa construir alternativas viáveis para a captação de **recursos privados para as instituições públicas**, sem retirar o papel do Poder Público, criando incentivos para a prática de doações por meio do estabelecimento de um marco regulatório específico que, sobretudo, garanta a boa gestão dos recursos doados. Também incentiva a captação de recursos privados para instituições privadas para prestação de serviços de interesse público.” (destacou-se)*

58. Estudiosos do tema confirmam que a intenção da Lei foi deixar clara a possibilidade de entes públicos receberem doações privadas:

*“A ementa da Lei nº 13.800/2019, assim como a exposição de motivos, destaca a autorização à administração pública para firmar os instrumentos necessários **para receber recursos de fundos patrimoniais**. A exposição de motivos indica claramente a preocupação do legislador em regular a criação de fundo patrimonial para financiamento de entidade pública [...]*

*No entanto, na regulação da Administração Pública, em que prevalece o princípio da estrita legalidade, a autorização é indispensável para contratar. **Sem previsão legal, seria impossível ou dificultoso para a Administração receber recursos de fundos patrimoniais**. A autorização contida na Lei nº 13.800/2019 é condicionada ao atendimento de certos requisitos pela organização gestora do fundo patrimonial. Considerando que são recursos exclusivamente privados, uma vez que a Lei nº 13.800/2019 proíbe a captação de recursos públicos (art. 17) – como seria esperado –, **a lei visa claramente endereçar a captação privada de recursos para entidades públicas.**”¹² (destacou-se)*

59. No caso, a única preocupação do legislador foi deixar previamente determinado o destino dos recursos e as vedações para essa destinação. O destino, como visto no art. 1º da Lei, são “programas, projetos e demais finalidades de interesse público”. As vedações, por sua vez, estão no art. 22 da Lei, que prevê:

“Art. 22. É vedada a destinação de recursos para pagamento de despesas correntes de instituições públicas apoiadas, exceto para:

I – obras, inclusive para adaptação e conservação de bens imóveis, equipamentos, materiais, serviços, estudos necessários ao fomento, ao desenvolvimento, à inovação e à sustentabilidade da instituição pública apoiada;

II – bolsas de estudos e prêmios por destaque nas áreas de pesquisa, inovação, desenvolvimento, tecnologia e demais áreas de interesse da instituição pública apoiada;

III – capacitação e qualificação necessárias para o aperfeiçoamento do capital intelectual da instituição apoiada; e

IV – auxílios financeiros destinados à execução e à manutenção de projetos decorrentes de doações ou do patrimônio do fundo, aos programas e redes de pesquisa, ao desenvolvimento e inovação, diretamente ou em parceria, ou destinados a ações de divulgação científica e tecnológica para a realização de eventos científicos, à participação de estudantes e de pesquisadores em congressos e em eventos científicos e à editoração de revistas científicas.

¹² HIRATA, Augusto Jorge; GRAZZIOLI, Raquel; DONNINI, Thiago. **Fundos Patrimoniais e organizações da sociedade civil**. São Paulo: GIFE: FGV, 2019, p.93-94.

§ 1º Os recursos previstos nos termos de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público não substituem as dotações orçamentárias regulares das referidas instituições públicas apoiadas.

§ 2º É vedada a utilização de recursos do fundo patrimonial para instituir ou custear programas de benefícios assemelhados a programas de remuneração e previdência a dirigentes, a servidores e a empregados da instituição pública apoiada.”

60. Se o recurso será empregado diretamente nas finalidades indicadas ou se a entidade apoiada irá receber a doação para empregá-lo nessas finalidades é algo a ser regulado nos instrumentos que formalizam a parceria e a execução dos projetos.

61. Contudo, alguns apontamentos são necessários quanto ao recebimento direto de doações.

62. Em primeiro lugar, todas as restrições presentes no ordenamento jurídico continuam vigentes e precisam ser respeitadas, como é o caso das constantes do Decreto nº 9.764, de 2019.

63. Em segundo, mesmo que a autarquia receba diretamente a doação, os recursos dessa doação deverão ter o destino previsto nos instrumentos firmados e respeitar as vedações acima indicadas¹³. A propósito:

*“Cabe destacar que o conceito perseguido com a alocação de recursos dos Fundos Patrimoniais para as instituições públicas foi o de adicionalidade. Assim, tais recursos não substituem as dotações orçamentárias regulares das referidas instituições públicas apoiadas, mas viabilizam que estas incrementem o seu orçamento com as doações recebidas na forma de destinações específicas. Note-se que a Lei 13.800/19 também veda a destinação de recursos do Fundo Patrimonial para pagamento de despesas correntes de instituições públicas apoiadas, bem como para instituir ou custear programas de benefícios assemelhados a programas de remuneração e previdência a dirigentes, a servidores e a empregados destas. Observa-se, portanto, que as instituições públicas que firmarem parcerias com Organizações Gestoras poderão contar com fonte alternativa e estável de recursos para custear projetos que atualmente dependem de patrocínios sazonais e, por vezes, ficam comprometidos.”*¹⁴

64. De todo modo, dados os entraves burocráticos para o recebimento direto de doações, **alguns especialistas no assunto recomendam o uso das organizações executoras para o recebimento e emprego das doações**¹⁵:

“Outra figura relevante nesse ecossistema é a da organização executora, que poderá atuar como uma intermediária de uma determinada destinação específica, intervindo no ‘termo de execução’ com a finalidade de recebimento dos recursos e realização do projeto previsto para futura entrega à instituição pública apoiada. Acreditamos que a participação das organizações executoras viabilizará a concretização das destinações específicas com maior celeridade e eficiência do que se os recursos forem desembolsados

¹³ OLIVEIRA, Rafael Carvalho Rezende. Fundos patrimoniais filantrópicos e a Lei nº 13.800/2019: a busca da sustentabilidade financeira do terceiro setor. *Revista de Direito Público da Economia – RDPE*, Belo Horizonte, ano 17, n. 66, p. 199-217, abr./jun. 2019.

¹⁴ ALGRANTI, Izabela Goulart. A regulamentação para Fundos vinculados a instituições públicas. In: Paula FABIANI, Jancso; HANAI, Andrea; PASQUALIN, Priscila; LEVISKY, Ricardo (orgs.). *Fundos Patrimoniais Filantrópicos: sustentabilidade para causas e organizações*. São Paulo: Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social, 2019, p. 54-55.

¹⁵ ALGRANTI, Izabela Goulart. A regulamentação para Fundos vinculados a instituições públicas. In: Paula FABIANI, Jancso; HANAI, Andrea; PASQUALIN, Priscila; LEVISKY, Ricardo (orgs.). *Fundos Patrimoniais Filantrópicos: sustentabilidade para causas e organizações*. São Paulo: Instituto para o Desenvolvimento do Investimento Social, 2019, p. 58.

diretamente às instituições públicas apoiadas. Isso porque tais instituições possuem maior flexibilidade para realizar as contratações necessárias à realização do projeto, sem abdicar da governança e transparência necessárias na sua condução. Um bom exemplo a ser trazido é o caso das fundações de apoio das universidades públicas, que já possuem expertise para o desempenho dessa atividade e poderão ser agentes relevantes nesse contexto. Cabe frisar que a Lei 13.800/19 exige que a organização executora seja instituição sem fins lucrativos ou organização internacional reconhecida e representada no País.”

(viii) Caso seja viável a transferência direta de recursos da Organização Gestora do Fundo Patrimonial para o Banco Central do Brasil, qual seria o enquadramento contábil e financeiro? A partir do ingresso dos recursos no Banco Central do Brasil estes estariam sujeitos ao teto de gastos e eventuais contingenciamentos?

65. Em princípio, o enquadramento poderia ser feito na mesma categoria já utilizada para recebimento de doações, de acordo com o Decreto nº 9.764, de 2019. De todo modo, como a questão envolve aspectos técnicos contábeis estranhos à área jurídica, é recomendável que a questão seja dirigida inicialmente ao órgão competente, no caso o Departamento de Contabilidade, Orçamento e Execução Financeira (Deafi)¹⁶, que, se tiver alguma dúvida jurídica, poderá direcioná-la à Procuradoria-Geral, em respeito ao enunciado nº 7 do Manual de Boas Práticas Consultivas da AGU:

“BPC nº 7

Enunciado

*A manifestação consultiva que adentrar questão jurídica com potencial de significativo reflexo em aspecto técnico deve conter justificativa da necessidade de fazê-lo, **evitando-se posicionamentos conclusivos sobre temas não jurídicos, tais como os técnicos**, administrativos ou de conveniência ou oportunidade, podendo-se, porém, sobre estes emitir opinião ou formular recomendações, desde que enfatizando o caráter discricionário de seu acatamento.” (destacou-se)*

66. Quanto à questão relativa ao teto de gastos, pode-se argumentar que ele, em princípio, não se aplicaria aos recursos oriundos dos fundos patrimoniais, uma vez que não são recursos públicos. Com efeito, segundo o art. 106 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, o teto abrange apenas recursos orçamentários. Além disso, em última análise, o gasto com utilização de recursos do fundo patrimonial, ainda que feito em nome da autarquia, correria por conta do fundo.

67. Ocorre que esse entendimento não parece ser o mais adequado. O que parece claro é que os recursos do fundo patrimonial, ainda que já comprometidos para serem utilizados em algum programa ou projeto da autarquia, não integram o Orçamento Público, conforme esclarece a Exposição de Motivos da Medida Provisória que deu origem à Lei:

“14. O fundo patrimonial a ser constituído com o propósito único de arrecadar, gerir e destinar doações para programas, projetos e demais finalidades de interesse público, bem como sobre o Fomento à Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação, será gerido e administrado por organização gestora de fundo patrimonial,

¹⁶ Segundo o art. 47 do Regimento Interno: “Art. 47. Compete ao Deafi: I - gerenciar a contabilidade do Banco Central e dos fundos e programas por ele administrados; II - gerenciar a execução financeira, contemplando os pagamentos e recebimentos em moeda local; III - administrar o orçamento organizacional do Banco Central e o orçamento de receitas e encargos das operações de Autoridade Monetária; IV - promover e coordenar as atividades de apuração de Custos e de Informações Gerenciais do Banco Central; V - prestar serviços de consultoria e prover soluções às unidades do Banco Central em assuntos relacionados a contabilidade, orçamento, execução financeira e custos; e VI - realizar ajustes nos limites orçamentários, adequando-os ao necessário equilíbrio do orçamento, de acordo com os parâmetros estabelecidos pela Unidade Setorial Orçamentária e com a priorização dada pela Diretoria Colegiada.”

instituição privada e sem fins lucrativos. Ademais, terá seu patrimônio estritamente segregado de quaisquer outros patrimônios e composto exclusivamente por ativos de natureza privada. Portanto, suas receitas e despesas não evidenciam programa de trabalho governamental e não podem estar contidas na Lei Orçamentária Anual.” (destacou-se)

68. Contudo, caso o recurso financeiro seja doado à autarquia, ele ingressará no Orçamento como Receita e estará sujeito às normas do Direito Financeiro¹⁷ e contábeis aplicáveis ao Banco Central. Tanto é verdade que o Congresso Nacional apresentou uma Proposta de Emenda Constitucional para deixar claro que algumas iniciativas custeadas com recursos de doações não entrariam no teto de gastos. A propósito, prevê o texto da justificção da PEC 32/2022¹⁸:

“Outra alteração ao art. 107 do ADCT é a previsão de que doações para programas federais socioambientais e relativas a mudanças climáticas não serão incluídas no limite de que trata o artigo. A medida é importante para estimular parcerias por meio de doações e, portanto, sem impacto fiscal. Da mesma forma, prevê-se que despesas federais das instituições federais de ensino custeadas por receitas próprias, de doações ou de convênios celebrados com demais entes da Federação ou entidades privadas não se incluem no limite do art. 107 do ADCT.”

69. A PEC 32/2022 foi convertida na Emenda Constitucional nº 126, de 21 de dezembro de 2022. Ela alterou, entre outros dispositivos, o art. 107 do ADCT, que passou a ter a seguinte redação:

“Art. 107.

§ 6º-A Não se incluem no limite estabelecido no inciso I do caput deste artigo, a partir do exercício financeiro de 2023:

I – despesas com projetos socioambientais ou relativos às mudanças climáticas custeadas com recursos de **doações**, bem como despesas com projetos custeados com recursos decorrentes de acordos judiciais ou extrajudiciais firmados em função de desastres ambientais;

II – despesas das instituições federais de ensino e das Instituições Científicas, Tecnológicas e de Inovação (ICTs) custeadas com receitas próprias, de **doações** ou de convênios, contratos ou outras fontes, celebrados com os demais entes da Federação ou entidades privadas;”

70. Diante dessa inovação legislativa, que parece ter excluído do teto de gastos apenas algumas despesas específicas, a interpretação mais segura no caso é considerar que as demais despesas serão consideradas para fins de observância do referido teto, mesmo que custeadas com doações.

71. Quanto à possibilidade de contingenciamento, o objetivo da Lei nº 13.800, de 2019, foi justamente evitar o problema que ocorre quando as ações governamentais baseadas no planejamento orçamentário não podem ser executadas em razão de a arrecadação não corresponder ao esperado. A exposição de motivos da medida provisória que deu origem à Lei deixa esse aspecto expresso:

¹⁷ Cf. Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964.

¹⁸ BRASIL, Senado Federal. **Proposta de Emenda à Constituição nº 32, de 2022**. Acesso em: 6 mar. 2023.

“7. Os Fundos Patrimoniais, também conhecidos como “endowment funds”, são criados para gerar rendimentos destinados as organizações da sociedade civil, como universidades, museus e outras instituições públicas ou privadas, com o objetivo de proporcionar menor dependência de recursos públicos e novas doações. Isso acarretará maior estabilidade e condições para planejamento de longo prazo, permitindo que ampliem suas atividades em proporções e qualidade antes fora de seu alcance.” (destacou-se)

72. Isso não impede, todavia, a expedição de alguma norma da Administração Central com vistas a contingenciar recursos da autarquia oriundos de fundo patrimonial, ainda que recebidos em doação.

73. Uma forma de evitar as questões do teto de gastos e do contingenciamento seria estruturar, quando possível, o instrumento de parceria e o termo de execução com a destinação dos recursos financeiros sendo feita diretamente da organização gestora para o fim pretendido ou para organização executora, sem passar pela autarquia.

(ix) Há a possibilidade de transferência de bens e ativos da Organização Executora para o Banco Central do Brasil?

74. A organização executora é uma entidade autônoma com patrimônio próprio, de modo que, em tese, não há óbices legais a que se dê a destinação que deliberar a seu patrimônio, desde que a destinação esteja de acordo com seus fins institucionais e observada a legislação de regência.

(x) Quais seriam as hipóteses que ensejam o encerramento do instrumento de parceria entre o Banco Central do Brasil, a Organização Gestora do Fundo Patrimonial e/ou a Organização Executora?

75. Em princípio, seriam as hipóteses de exaurimento do objetivo da parceria, de impossibilidade de sua continuidade e de ocorrência de irregularidades ou de descumprimento do instrumento de parceria ou do termo de execução de programas, projetos e demais finalidades de interesse público celebrado¹⁹, sem prejuízo das hipóteses que as partes possam estipular no instrumento.

(xi) No caso de encerramento do instrumento de parceria, como se daria a preservação e transferência dos recursos aportados em benefício do Banco Central do Brasil?

76. Tratando-se de bem móvel, o Banco Central do Brasil adquire sua propriedade a partir da mera tradição, ou seja, da transferência, conforme art. 1.226 do Código Civil: “Art. 1.226. Os direitos reais sobre coisas móveis, quando constituídos, ou transmitidos por atos entre vivos, só se adquirem com a tradição.” Uma vez transferido e aplicado o recurso, nenhuma medida seria necessária.

77. Caso a parceria não tenha cláusula de exclusividade e o recurso tenha sido liberado, mas não tenha sido aplicado, o encerramento implica o dever do Banco Central ou da organização executora, se houver, de devolver a quantia recebida, conforme o §1º do art. 25 da Lei. Por outro

¹⁹ Vide Seção VII do Capítulo II da Lei nº 13.800, de 2019.

lado, se houver cláusula de exclusividade, não há esse dever, pois a Lei prevê no §2º do art. 25 que os recursos do fundo patrimonial serão transferidos para nova organização gestora, que deverá firmar nova parceria.:

“Art. 25 ...

[...]

§ 1º O encerramento da parceria entre a instituição apoiada sem cláusula de exclusividade, a organização executora, quando necessário, e a organização gestora de fundo patrimonial implica o dever da instituição apoiada ou da organização executora de devolver integralmente os recursos cuja doação tenha sido liberada e não executada, devidamente atualizados, sem prejuízo de outras medidas a serem aplicadas conforme previsto no instrumento de parceria.

§ 2º O encerramento da parceria entre a instituição apoiada com cláusula de exclusividade, a organização executora e a organização gestora de fundo patrimonial implica o dever de transferir integralmente o fundo patrimonial à nova organização gestora de fundo patrimonial que firme instrumento de parceria, em caráter exclusivo, com a instituição apoiada.”

78. Independentemente do encerramento da parceria, é bom ressaltar que o instrumento de parceria é um título executivo, de modo que o descumprimento do dever de transferência dos recursos poderia autorizar a autarquia a buscar a execução forçada na Justiça, conforme art. 19 da Lei nº 13.800, de 2019: “Art. 19. O instrumento de parceria firmado pelos representantes da instituição pública apoiada e da organização gestora de fundo patrimonial poderá ter prazo indeterminado e constituirá título executivo extrajudicial.”

79. Porém, previamente, caberá buscar solução extrajudicial, como apontado acima, com base no §6º do art. 26 da Lei²⁰ e com base no art. 36 da Lei nº 13.140, de 26 de junho de 2015²¹.

(xii) O Fundo Patrimonial gerido por Organização Gestora do Fundo Patrimonial que preveja em seu ato constitutivo cláusula de exclusividade com o Banco Central do Brasil pode receber doações de empresas, associações sem fins lucrativos e/ou fundações ligadas à conglomerados financeiros que estejam sujeitos à regulação e supervisão do Banco Central do Brasil?

80. O Decreto nº 9.764, de 2019, como dito, somente veda o recebimento de doações diretas nos casos que especifica.

81. O fato de a doação ser realizada por interposta pessoa, no caso com a intermediação da organização gestora, pode mudar o quadro jurídico, uma vez que essa organização, pelas regras legais de sua composição, já conta com mecanismos para evitar certos conflitos de interesse. Note-se, por exemplo, o já citado art. 8º, que em seu §4º, inciso V, prevê expressamente que o Conselho de Administração não poderá conter membros que “sejam administradores de empresa ou de entidade que ofereça ou demande serviços ou produtos à instituição apoiada ou à organização executora.”

²⁰ “Art. 26... § 6º Na hipótese de as partes preverem no instrumento de parceria o compromisso arbitral, a resolução de controvérsias jurídicas entre a instituição pública federal apoiada, a organização gestora de fundo patrimonial e a organização executora poderá ser conduzida pela Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal da Advocacia-Geral da União.”

²¹ “Art. 36. No caso de conflitos que envolvam controvérsia jurídica entre órgãos ou entidades de direito público que integram a administração pública federal, a Advocacia-Geral da União deverá realizar composição extrajudicial do conflito, observados os procedimentos previstos em ato do Advogado-Geral da União.”

82. Enfim, tomadas as cautelas do Decreto, principalmente para evitar conflitos de interesses e prejuízo aos fins institucionais, seria possível, em tese, que o fundo patrimonial recebesse essas doações. Porém, essa questão demandará um exame mais detalhado diante de casos concretos, até porque a Lei de certa forma mudou o quadro institucional vigente até então e, em tese, não é possível responder de forma conclusiva.

83. Alerta-se novamente que essa questão é sensível, demanda análise mais profunda (a depender das circunstâncias do caso concreto) e se devem ser considerados os termos do já citado art. 16, VI, da IN Seges nº 6, de 2019.

CONCLUSÃO

84. Ante o exposto, respondidas as questões, ressalva-se o fato de o exame ter sido realizado em tese, de modo que casos concretos poderão demandar nova análise específica, que, por sua vez, poderá ensejar conclusões distintas.

À sua consideração,

LEANDRO SARAI

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM)

OAB/SP 189.410

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral.

CHIARELLY MOURA DE OLIVEIRA

Procuradora-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM)

OAB/DF 60.743

Aprovo o parecer, que analisa, em caráter preliminar, as questões levantadas pelo Mecir a respeito da Lei nº 13.800, de 2019.

2. Não obstante, deve-se ressaltar que, por ser assunto de temática recente, em que ainda não há práticas administrativas e entendimentos consolidados pelos órgãos de controle, o posicionamento aqui desenhado pode sofrer novas reflexões.

Ao Mecir, em devolução.

LEONARDO DE OLIVEIRA GONÇALVES
Subprocurador-Geral do Banco Central
Câmara de Consultoria Administrativa (CC₃PG)
OAB/DF 60.750

Parecer 1.272/2024-BCB/PGBC

Parecer com objetivo de verificar eventual impacto no contencioso judicial da Procuradoria-Geral do BC relacionado à interpretação e aplicação do art. 4º do Decreto 20.910, de 1932, tendo em vista a existência de teses jurídicas divergentes exaradas pela Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM) sobre o referido dispositivo legal.

Adnaldo Dominices Baía Filho

Procurador do Banco Central

Marcus Vinícius Saraiva Matos

Procurador-Chefe do Banco Central

Lucas Farias Moura Maia

Subprocurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 1.272/2024-BCB/PGBC
PE 202598

Brasília (DF), 22 de novembro de 2024.

Ementa: Departamento de Contencioso Judicial e Gestão Legal (DPG-2). Câmara de Contencioso Judicial e Dívida Ativa (CJ1PG). Procuradoria Especializada de Processos da Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV). Consultoria Jurídica da Dívida Ativa. Processo Administrativo de Cobrança. Divergência de entendimentos no âmbito da Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM) sobre a hipótese de suspensão da prescrição veiculada no art. 4º do Decreto nº 20.910, de 1932. Envio do PE para análise e pronunciamento da CJ1PG sobre o tema. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

Trata-se da CF2022/0001633 distribuída para minha análise com objetivo de verificar eventual impacto no contencioso judicial da Procuradoria-Geral do Banco Central relacionado à interpretação e aplicação do art. 4º do Decreto nº 20.910, de 1932, tendo em vista a existência de teses jurídicas divergentes exaradas pela Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM) sobre o referido dispositivo legal.

2. Conforme se observa nas manifestações materializadas nos Pareceres Jurídicos 414/2022-BCB, 470/2022-BCB/PGBC e 473/2022-BCB/PGBC, a PRADM, ao analisar processos administrativos instaurados para apuração e cobrança de valores decorrentes de descontos salariais aplicados a ex-servidores do Banco Central em razão de participação em movimento paredista, manifestou o entendimento de que a simples deflagração do procedimento administrativo possui idoneidade suficiente para suspender o prazo prescricional, fundamentando-se nos argumentos apresentados a seguir¹:

8. Ocorre, todavia, que o art. 4º do mesmo Decreto nº 20.910, de 1932, traz as seguintes disposições sobre a suspensão da prescrição:

Art. 4º Não corre a prescrição durante a demora que, no estudo, ao reconhecimento ou no pagamento da dívida, considerada líquida, tiverem as repartições ou funcionários encarregados de estudar e apurá-la.

Parágrafo único. A suspensão da prescrição, neste caso, verificar-se-á pela entrada do requerimento do titular do direito ou do credor nos livros ou protocolos das repartições públicas, com designação do dia, mês e ano. *(Destques acrescidos)*

9. Fica claro que a prescrição é suspensa e assim permanece durante o período relativo ao estudo, ao reconhecimento e às medidas adotadas visando ao pagamento da dívida.

¹ Trecho extraído do Parecer Jurídico 473/2022-BCB/PGBC.

10. Por força do mesmo princípio da isonomia acima mencionado, a suspensão do prazo prescricional vale para ambos os lados, ou seja, é aplicável quando a Fazenda Pública for credora ou devedora, ou, noutros termos, serve para beneficiar tanto o Poder Público quanto o particular, a depender de quem ocupe a posição de devedor.

11. A lógica aqui é simples: se, como corolário do postulado da isonomia, o *prazo prescricional* é o mesmo tanto para os casos em que a Fazenda Pública seja credora como para aqueles em que o particular esteja no polo ativo da relação obrigacional, as normas que regem a *suspensão da prescrição*, por igualdade de razões, também devem ser as mesmas para esses casos, pois não haveria sentido em suspender a prescrição em benefício do particular e negar esse mesmo benefício ao Poder Público.

3. Posteriormente, em análise de caso com idêntico suporte fático, a tese supramencionada foi reavaliada pelo Parecer Jurídico 661/2022-BCB/PGBC. O referido pronunciamento jurídico restringiu a aplicação do art. 4º do Decreto nº 20.910, de 1932, às situações em que a Administração Pública é a credora na relação obrigacional. Dessa forma, considerou incompatível a suspensão do prazo prescricional quando a própria Administração é responsável pela constituição do crédito, conforme os fundamentos a seguir expostos:

11. Esta é uma regra aplicável aos casos em que o credor particular, ao requerer administrativamente o pagamento de seu crédito, não obtém da Administração Pública resposta positiva imediata, por ainda estar analisando o cabimento do pagamento (an debeatur) ou o seu importe (quantum debeatur). Naturalmente que, em situações como essa, não poderia o particular ser prejudicado com a demora da Administração em seu processo interno de reconhecimento, cálculo e pagamento do valor devido, o que justifica a suspensão da fluência do prazo prescricional.

12. Entretanto, e desde já propondo a revisão dos precedentes da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) até então elaborados sobre esse assunto específico, entendo, com todas as vênias, não ser cabível tal suspensão quando é a Administração Pública a credora, e não a devedora na relação obrigacional. Isso se deve ao fato de que o artigo de lei em questão pressupõe um requerimento administrativo e o transcurso de lapso de tempo para a resposta da Administração. Sendo ela própria, a Administração Pública, a responsável pelo reconhecimento e mensuração do montante que irá futuramente receber, não poderia se beneficiar de sua própria demora, sob pena de subverter a própria lógica jurídica que norteia o instituto da prescrição e seu tratamento legal – qual seja o estabelecimento de limites e consequências para a inércia do credor em uma relação obrigacional.

4. No despacho prolatório da Procuradora-Chefe da PRADM no Parecer Jurídico 661/2022-BCB/PGBC, foi expressamente consignado que a discussão sobre a manutenção ou revisão da tese referente à aplicação do art. 4º do Decreto nº 20.910/1932 não afeta os casos concretos que originaram os precedentes, uma vez que, independentemente da suspensão do prazo, os créditos já estavam prescritos.

5. Todavia, considerando a possível repercussão em casos futuros e a ausência de precedentes jurisprudenciais específicos sobre o tema, a PRADM formulou a presente consulta à CJJPG com o objetivo de avaliar, sob a perspectiva do contencioso judicial, qual das teses melhor atende aos interesses do Banco Central.

6. É o que de relevante havia para relatar. Passo ao exame do caso.

APRECIÇÃO

7. Do ponto de vista do contencioso, a análise das teses jurídicas existentes na PRADM sobre a interpretação e aplicação do art. 4º do Decreto nº 20.910/1932 deve considerar qual delas apresenta maior probabilidade de êxito em eventual litígio judicial, com especial atenção ao panorama jurisprudencial sobre a matéria.

8. O ponto central da divergência entre as teses reside na identificação do destinatário do dispositivo legal em análise, que dispõe:

Art. 4º Não corre a prescrição durante a demora que, no estudo, ao reconhecimento ou no pagamento da dívida, considerada líquida, tiverem as repartições ou funcionários encarregados de estudar e apurá-la.

Parágrafo único. A suspensão da prescrição, neste caso, verificar-se-á pela entrada do requerimento do titular do direito ou do credor nos livros ou protocolos das repartições públicas, com designação do dia, mês e ano.

9. De um lado, entendimento defendido nos Pareceres Jurídicos 414/2022-BCB, 470/2022-BCB/PGBC e 473/2022-BCB/PGBC, no sentido de que o comando normativo é aplicável tanto ao ente público quanto ao particular, em observância ao princípio da isonomia. Dessa forma, a referida hipótese de suspensão do prazo prescricional deve beneficiar ambos os lados da relação obrigacional (credor e devedor).

10. O Parecer Jurídico 661/2022-BCB/PGBC, por seu turno, defende que a causa suspensiva é restrita às situações em que a Administração Pública é devedora, e não a credora, da relação obrigacional, pois a *ratio legis* subjacente ao preceito normativo visa proteger o particular que, ao solicitar administrativamente o pagamento de um crédito, não pode ser prejudicado pela demora no reconhecimento ou cálculo do montante devido.

11. Embora os precedentes jurisprudenciais do Superior Tribunal de Justiça sobre o tema sejam escassos – tal como mencionado no Parecer Jurídico 661/2022-BCB/PGBC – identifiquei dois julgados em que a matéria foi objeto de apreciação expressa.

12. No REsp nº 1.400.282/SP², alegou-se que o prazo prescricional ficaria suspenso durante a tramitação de processo administrativo deflagrado para cobrança de crédito perante o Tribunal de Contas, com base no art. 4º do Decreto nº 20.910/1932. Contudo, essa tese não foi acolhida, pois, de acordo com fundamento contido no voto condutor do acórdão, “a hipótese que se cogita no referido dispositivo é aquela em que o próprio credor formula pedido, na Administração Pública, de apreciação do seu direito de receber quantia devida”.

² Relator Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, julgado em 5.9.2013.

13. Mais recentemente, o tema foi novamente enfrentado no Superior Tribunal de Justiça, no julgamento pela Primeira Turma do REsp nº 1.973.239/CE³, no qual havia alegação de que o prazo prescricional para cobrança de crédito de titularidade do INSS só poderia ser contado ao fim do processo administrativo instaurado para apurá-lo. Após desfecho do julgamento, foi elaborada a seguinte ementa do acórdão:

PROCESSUAL CIVIL E PREVIDENCIÁRIO. NEGATIVA DE PRESTAÇÃO JURISDICIONAL. INEXISTÊNCIA. BENEFÍCIO IRREGULARMENTE PERCEBIDO. COBRANÇA. DEFLAGRAÇÃO PRÉVIA DE PROCESSO ADMINISTRATIVO. SUSPENSÃO DA PRESCRIÇÃO. IMPOSSIBILIDADE.

(...)

2. A deflagração de processo administrativo para apurar suposto crédito da Fazenda Pública não pode ser acolhida como causa suspensiva da prescrição, com fulcro no art. 4º do Decreto 20.910/32, “já que a hipótese que se cogita no referido dispositivo é aquela em que o próprio credor formula pedido, na Administração Pública, de apreciação de seu direito de receber quantia devida” (REsp 1.400.282/SP, relator Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, julgado em 5/9/2013, DJe de 11/9/2013).

3. No caso, não pode prevalecer a pretensão do INSS de que o referido comando normativo seja aplicado em seu favor, pois assim permitiria que a Administração manipulasse o próprio prazo prescricional, esvaziando o sentido da prescrição, instituto radicado na segurança jurídica.

4. A prevalecer a tese advogada no recurso especial, bastaria à Fazenda Pública deflagrar processo administrativo para estudo do seu próprio crédito e então suspenderia o prazo para sua cobrança; e bastaria se postergar a conclusão desse mesmo processo deflagrado para impedir o início do curso da prescrição.

(...)

7. Recurso não provido.

(REsp n. 1.973.239/CE, relator Ministro Gurgel de Faria, Primeira Turma, julgado em 12/12/2023, DJe de 8/2/2024, sem destaque no original)

14. Importante registrar, por relevante, que a Ministra Regina Helena proferiu voto-vista no referido julgamento, no qual a tese de aplicação do 4º do Decreto nº 20.910/1932 aos casos em que a Fazenda Pública é credora foi incisivamente refutada, confira-se:

Entretanto, a fluência da prescrição não pode se sujeitar ao comportamento da pessoa contra a qual ela flui, **razão pela qual não se revela adequada a aplicação do art. 4º do Decreto n. 20.910/1932**, segundo o qual “não corre a prescrição durante a demora que, no estudo, ao reconhecimento ou no pagamento da dívida, considerada líquida, tiverem as repartições ou funcionários encarregados de estudar e apurá-la”, **em situações nas quais a Fazenda Pública é credora de valores decorrentes de relações com pessoas físicas ou entidades privadas.**

3 Relator Ministro Gurgel de Faria, Primeira Turma, julgado em 12.12.2023

CONCLUSÃO

15. Diante do exposto, concluo que, no âmbito contencioso, a tese com maior probabilidade de êxito em eventual litígio judicial sobre a interpretação e aplicação do art. 4º do Decreto nº 20.910/1932 e, consequentemente, mais afinada aos interesses do Banco Central, é a defendida no Parecer Jurídico 661/2022-BCB/PGBC, especialmente em razão de precedente jurisprudencial recente do Superior Tribunal de Justiça que a corrobora

É o que elevo à consideração de Vossa Senhoria.

(assinado eletronicamente)

ADNALDO DOMINICES BAÍA FILHO

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Processos de Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV)

Matrícula 0.154.984-7

De acordo. Ao Senhor Subprocurador-Geral, em razão do assunto.

MARCUS VINÍCIUS SARAIVA MATOS

Procurador-Chefe

Procuradoria Especializada de Processos de Dívida Ativa e Execução Fiscal (PRDIV)

OAB/DF 16.409 – Matrícula 6.820.620-8

De acordo.

À CC3PG, para ciência.

LUCAS FARIAS MOURA MAIA

Subprocurador-Geral do Banco Central

Câmara de Contencioso Judicial e Execução Fiscal (CJIPG)

OAB/GO 24.625

Parecer 231/2025-BCB/PGBC

Parecer que examina a participação de advogados públicos em colegiados deliberativos dos órgãos assessorados.

Leandro Sarai

Procurador do Banco Central

Juliana Marques Franca

Subprocuradora-Geral do Banco Central, substituta

Lucas Alves Freire

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Parecer Jurídico 231/2025-BCB/PGBC
PE 283619

Brasília (DF), 10 de março de 2025.

Ementa: Consultoria administrativa. Advocacia-Geral da União. Ofício 00044/2025/APOIO/DECOR/CGU/AGU. NUP 00688.000149/2025-73. Solicitação de subsídios em procedimento de uniformização de entendimento. Participação de advogados públicos em colegiados deliberativos dos órgãos assessorados.

Senhora Subprocuradora-Geral,

ASSUNTO

Nos autos NUP 00688.000149/2025-73 da Advocacia-Geral da União (AGU) foi instaurado procedimento para uniformização de entendimento sobre o seguinte tema (doc. 2):

“Uniformização dos parâmetros referentes à participação, em órgãos deliberativos integrantes da estrutura da Administração Pública Federal, de advogados públicos em exercício em órgãos de consultoria e assessoramento da AGU.”

2. Segundo consta da COTA n. 00001/2025/GAB/DECOR/CGU/AGU (doc. 2), a preocupação estaria relacionada à participação de advogados públicos em colegiados dos órgãos assessorados, não pertencentes à estrutura administrativa da AGU, “como comissão de concurso, comissão de investigação social e comitês com poderes normativos e deliberativos em relação a políticas públicas.” Segundo a Corregedoria-Geral da Advocacia da União (CGAU), essa participação “fugiria das atribuições constantes no art. 131 da Constituição Federal de 1988 combinado com a Lei Complementar nº 73/1993 e art. 37 da Lei nº 13.327/2016.”

3. Em razão disso, por meio do Ofício 00044/2025/APOIO/DECOR/CGU/AGU (doc. 1), a Advocacia-Geral da União solicitou subsídios desta Procuradoria-Geral do Banco Central para contribuir com a instrução do processo.

4. É o relatório.

APRECIÇÃO

5. Segundo os termos da questão, a preocupação parece dizer respeito a colegiados dos órgãos assessorados. Ficariam fora do exame, dessa forma, colegiados da própria advocacia pública. De todo modo, em princípio, na medida em que esses últimos normalmente se destinam a concretizar fins institucionais da própria advocacia pública, seu papel poderia ser enquadrado no inciso XXII do art. 37 da Lei nº 13.327, de 29 de julho de 2016:

“Art. 37. Respeitadas as atribuições próprias de cada um dos cargos de que trata este Capítulo, compete a seus ocupantes:

[...]

XXII - desenvolver outras atividades relacionadas ao exercício de suas atribuições institucionais.”

6. Também não é objeto da discussão a participação exclusiva em outro cargo com afastamento do cargo na advocacia pública. Seria o caso, por exemplo, de um advogado público que assumisse um cargo na Diretoria ou na Presidência do Banco Central do Brasil. É que nesse caso a participação não ocorre na qualidade de advogado público.

7. Quando a participação não ocorre com direito à voto, a CGAU também não demonstra preocupação.

8. O que está em questão é a participação do advogado público nas atividades deliberativas de colegiados de órgãos assessorados. Numa primeira aproximação do tema, constata-se haver inúmeras hipóteses em que se cogita da possibilidade de participação de advogados públicos.

9. Como seria inviável buscar todos os colegiados existentes, será utilizado aqui o método indutivo, ou seja, a partir de alguns casos particulares se procurará extrair conclusões que possam ser generalizadas.

10. E a manifestação tratará apenas de colegiados em que se possa cogitar a participação de Procuradores do Banco Central do Brasil, ainda que não se enquadrem como órgãos assessorados pela Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC):

- a) Banca de concurso público (art. 76-A, inciso II, da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990; art. 31 da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993; art. 17-A, inciso IV, da Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998);
- b) Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (art. 3º, inciso II, do Decreto nº 9.889, de 27 de junho de 2019); e
- c) Colegiados internos do Banco Central do Brasil.

II. Ao mesmo tempo, a manifestação procurará enfrentar as preocupações e questões levantadas pela CGAU, assim sintetizadas:

- a) A relação de atribuições legais dos advogados públicos previstas na Lei Complementar nº 73, de 1993, e na Lei nº 13.327, de 2016, seria exaustiva e excluiria a possibilidade de exercício de outras atividades?¹
- b) Haveria constrangimento dos advogados públicos caso tivessem que votar o mérito de questões submetidas a colegiados de órgãos assessorados?²

¹ “deve ocorrer sem que o membro das ASJUR-ABIN possua direito a voto, evitando-se, assim, incursões indevidas no mérito administrativo e confusões ilegítimas entre as competências dos membros da AGU e as que são próprias dos órgãos assessorados [...] nota-se que autorizar a participação de membro da ASJUR-ABIN em atividade como a relatada (composição de comissões de concurso e de investigação social da Agência, inclusive com direito a voto) importaria em dotar-lhe, por ato infralegal não respaldado nos atos normativos primários pertinentes, competências típicas dos próprios servidores dos quadros da Agência – as quais, por óbvio, são distintas daquelas legal e constitucionalmente atribuídas aos membros das carreiras jurídicas da Advocacia-Geral da União.”

² “Assim, a preocupação da Corregedoria é a participação de advogados públicos na elaboração do mérito administrativo ou da política pública, para além do mero assessoramento jurídico, bem como com o possível desconforto causado para os membros da AGU que integram esses colegiados.”

c) Haveria inconvenientes caso o advogado público precisasse deliberar sobre questão sobre a qual tivesse prestado assessoria jurídica?³

12. Iniciando-se o exame pelos exemplos de colegiados deliberativos, quanto à participação em **banca de concurso público**, prevê a Lei Complementar nº 73, de 1993:

“Art. 31. Os membros efetivos da Advocacia-Geral da União não podem participar de comissão ou banca de concurso, intervir no seu julgamento e votar sobre organização de lista para promoção ou remoção, quando concorrer parente consanguíneo ou afim, em linha reta ou colateral, até o segundo grau, bem como cônjuge ou companheiro.”

13. De forma semelhante é a disposição da Lei nº 9.650, de 1998:

“Art. 17-A - Além das proibições previstas no art. 17, ao Procurador do Banco Central do Brasil também é proibido:

[...]

V - participar de comissão ou banca de concurso e intervir no seu julgamento, quando concorrer parente consanguíneo ou afim, em linha reta ou colateral, até o segundo grau, bem como cônjuge ou companheiro.”

14. Como se vê, a restrição nessas normas somente ocorre se houver participação de parente, cônjuge ou companheiro no concurso. Fora dessa hipótese, não há vedação para participação de advogado público federal em banca de concurso.

15. Se as relações de atribuições previstas na Lei Complementar nº 73, de 1993, na Lei nº 13.327, de 2016, e mesmo na Lei nº 9.650, de 1998, representassem um rol exaustivo de atribuições, as normas acima que procuram evitar conflito de interesses perderiam sentido. Isso porque, como a participação em banca de concurso não consta de referidas relações, os advogados públicos não poderiam participar de nenhuma banca, de modo que o art. 31 da Lei Complementar e o art. 17-A, inciso V, da Lei nº 9.650, de 1998, seriam inúteis.

16. Apenas para fins de confirmar essa afirmação, eis as atribuições dos advogados públicos na área de consultoria, segundo a Lei Complementar nº 73, de 1993:

“Art. 11 - Às Consultorias Jurídicas, órgãos administrativamente subordinados aos Ministros de Estado, ao Secretário-Geral e aos demais titulares de Secretarias da Presidência da República e ao Chefe do Estado-Maior das Forças Armadas, compete, especialmente:

I - assessorar as autoridades indicadas no caput deste artigo;

II - exercer a coordenação dos órgãos jurídicos dos respectivos órgãos autônomos e entidades vinculadas;

III - fixar a interpretação da Constituição, das leis, dos tratados e dos demais atos normativos a ser uniformemente seguida em suas áreas de atuação e coordenação quando não houver orientação normativa do Advogado-Geral da União;

IV - elaborar estudos e preparar informações, por solicitação de autoridade indicada no caput deste artigo;

³ “o que poderia causar conflito de interesse e prejudicar o controle posterior da legalidade”

V - assistir a autoridade assessorada no controle interno da legalidade administrativa dos atos a serem por ela praticados ou já efetivados, e daqueles oriundos de órgão ou entidade sob sua coordenação jurídica;

VI - examinar, prévia e conclusivamente, no âmbito do Ministério, Secretaria e Estado-Maior das Forças Armadas:

a) os textos de edital de licitação, como os dos respectivos contratos ou instrumentos congêneres, a serem publicados e celebrados;

b) os atos pelos quais se vá reconhecer a inexigibilidade, ou decidir a dispensa, de licitação.”

17. Essas disposições se aplicam à PGBC por força do art. 18 dessa Lei Complementar: “Art. 18. No desempenho das atividades de consultoria e assessoramento aos órgãos jurídicos das autarquias e das fundações públicas aplica-se, no que couber, o disposto no art. 11 desta lei complementar.”

18. Por sua vez, a Lei nº 13.327, de 2016, traz a seguinte relação:

“Art. 37. Respeitadas as atribuições próprias de cada um dos cargos de que trata este Capítulo, compete a seus ocupantes:

I - apresentar nos processos petições e manifestações em geral;

II - exarar pareceres, notas, informações, cotas e despachos;

III - interpretar as decisões judiciais, especificando a força executória do julgado e fixando para o respectivo órgão ou entidade pública os parâmetros para cumprimento da decisão;

IV - participar de audiências e sessões de julgamentos, proferindo sustentação oral sempre que necessário;

V - despachar com autoridades judiciais e administrativas assuntos de interesse da União, suas autarquias e fundações públicas;

VI - analisar a possibilidade de deferimento de parcelamentos e encaminhar a protesto os créditos cuja titularidade seja da União e de suas autarquias e fundações públicas;

VII - promover a análise de precatórios e de requisição de pequeno valor antes de seus pagamentos;

VIII - propor, celebrar e analisar o cabimento de acordos e de transações judiciais e extrajudiciais, nas hipóteses previstas em lei;

IX - manifestar-se quanto à legalidade e à constitucionalidade de minutas de atos normativos;

X - realizar estudos para o aprofundamento de questões jurídicas ou para fins de uniformização de entendimentos;

XI - participar de reuniões de trabalho, sempre que convocados;

XII - requisitar elementos de fato e de direito e informações necessárias à defesa judicial ou extrajudicial dos direitos ou dos interesses da União, de suas autarquias e de suas fundações;

XIII - comunicar-se com outros órgãos e entidades pelos meios necessários ao atendimento de demandas jurídicas;

XIV - atender cidadãos e advogados em audiência para tratar de processos sob sua responsabilidade;

XV - atuar em procedimento de mediação, nos termos da Lei nº 13.140, de 26 de junho de 2015;

XVI - instaurar procedimentos prévios para verificação de responsabilidade de terceiros em relação a danos ao erário, para fins de futura cobrança judicial ou extrajudicial;

XVII - atuar na defesa de dirigentes e de servidores da União, de suas autarquias e de suas fundações públicas quando os atos tenham sido praticados dentro das atribuições institucionais e nos limites da legalidade, havendo solicitação do interessado;

XVIII - definir os parâmetros para elaboração de cálculos com todas as orientações necessárias para fins de análise técnica da unidade de cálculos e perícias competente;

XIX - utilizar os sistemas eletrônicos existentes e atualizar as informações sobre sua produção jurídica e demais atividades;

XX - analisar previamente a pauta de julgamento dos órgãos do Poder Judiciário, com o intuito de verificar a conveniência de distribuição de memoriais de julgamento e a realização de sustentação oral;

XXI - conferir acompanhamento prioritário ou especial aos processos classificados como relevantes ou estratégicos;

XXII - desenvolver outras atividades relacionadas ao exercício de suas atribuições institucionais.”

19. Já a Lei nº 9.650, de 1998, específica para os Procuradores do Banco Central do Brasil, prevê:

Art. 4º São atribuições dos titulares do cargo de Procurador do Banco Central do Brasil:

I - a representação judicial e extrajudicial do Banco Central do Brasil;

II - as atividades de consultoria e assessoramento jurídicos ao Banco Central do Brasil;

III - a apuração da liquidez e certeza dos créditos, de qualquer natureza, inerentes às suas atividades, inscrevendo-os em dívida ativa, para fins de cobrança amigável ou judicial; e

IV - assistir aos administradores do Banco Central do Brasil no controle interno da legalidade dos atos a serem por eles praticados ou já efetivados.”

20. Dessa forma, **essas relações não têm a função de proibir outras atividades exercidas pelos advogados públicos**. Em vez disso, elas parecem buscar solucionar eventuais conflitos de atribuição, deixando claro que as atividades nelas descritas são privativas dos advogados públicos. Além disso, o fato de o *caput* art. 11 da Lei Complementar nº 73, de 1993, prever que as atividades descritas nos seus incisos competem “*especialmente*” aos advogados públicos indica que é possível haver outras atribuições na legislação.

21. Nessa linha, conclui-se ser **possível a participação em bancas de concurso público**.

22. Quanto à participação no **Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional**, é necessário avaliar a eventual incidência do art. 28, inciso II, da Lei nº 8.906, de 1994, que considera incompatível com a advocacia a participação em órgãos deliberativos da Administração Pública:

“Art. 3º O exercício da atividade de advocacia no território brasileiro e a denominação de advogado são privativos dos inscritos na Ordem dos Advogados do Brasil (OAB),

§ 1º Exercem atividade de advocacia, sujeitando-se ao regime desta lei, além do regime próprio a que se subordinem, os integrantes da Advocacia-Geral da União, da Procuradoria da Fazenda Nacional, da Defensoria Pública e das Procuradorias e Consultorias Jurídicas dos Estados, do Distrito Federal, dos Municípios e das respectivas entidades de administração indireta e fundacional.

[...]

Art. 27. A incompatibilidade determina a proibição total, e o impedimento, a proibição parcial do exercício da advocacia.

Art. 28. A advocacia é incompatível, mesmo em causa própria, com as seguintes atividades:

[...]

*II - membros de órgãos do Poder Judiciário, do Ministério Público, dos tribunais e conselhos de contas, dos juizados especiais, da justiça de paz, juízes classistas, bem como de todos os que **exerçam função de julgamento em órgãos de deliberação coletiva da administração pública direta e indireta;***” (destaque nosso)

23. Não há dúvidas de que, caso o advogado público se afaste de suas atribuições para exercer exclusivamente as atribuições de conselheiro do CRSFN, o problema não se colocará. Contudo, a aplicação irrestrita desse inciso II do art. 28 seria questionável.

24. O Supremo Tribunal Federal, ao julgar a Ação Direta de Inconstitucionalidade ADIN 1.127-8, considerou inconstitucional esse dispositivo quanto à abrangência dos juízes eleitorais e seus suplentes.

25. O fundamento para não abranger os juízes eleitorais e suplentes seria o fato de o exercício desses cargos não ser permanente nem oferecer remuneração suficiente para subsistência. No julgamento da cautelar dessa ação ficou ainda mais clara essa preocupação. O Ministro Marco Aurélio ressaltou nas páginas 59-60 do inteiro teor do acórdão que o problema ainda acontecia no CADE, onde seus membros também não eram remunerados⁴.

26. A propósito, o art. 5º da Portaria Normativa MF nº 1.560, de 13 de dezembro de 2023⁵, não exige afastamento das funções de advocacia, uma vez que a dedicação exclusiva ao CRSFN é prevista apenas como “*desejável*”:

“Art. 5º A participação no CRSFN será considerada prestação de serviço público relevante, devendo os órgãos e as entidades assegurarem a seus indicados disponibilidade para se dedicarem às atividades do CRSFN, sendo desejável que a função de conselheiro titular indicado pelo setor público seja exercida com dedicação exclusiva ao CRSFN.”

27. Ora, sendo assim, o entendimento é plenamente aplicável aos membros do CRSFN, que, além de não terem dedicação exclusiva obrigatória, sequer são remunerados.

28. Cabe ressaltar que a decisão do STF apenas excepcionou os juízes eleitorais e suplentes da incompatibilidade porque apenas esses cargos é que foram trazidos na ação com essas características.

29. Além disso, normas legais como essa que restringem direito fundamental de livre exercício de profissão devem ser interpretadas restritivamente:

“377 - XIV. Interpretam-se estritamente os dispositivos que instituem exceções às regras gerais firmadas pela Constituição. Assim se entendem os que favorecem algumas profissões, classes, ou indivíduos, excluem outros, estabelecem incompatibilidades, asseguram prerrogativas, ou cerceiam, em bora temporariamente,

⁴ Cf. <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=346838>

⁵ Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/portaria-normativa-mf-n-1.560-de-13-de-dezembro-de-2023-530585634>

a liberdade, ou as garantias da propriedade. Na dúvida, siga-se a regra geral.” (MAXIMILIANO, Carlos. **Hermenêutica e aplicação do direito**. 20.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011, p.254)

“4- Por outro lado, os impedimentos constituem exceção à regra geral da possibilidade integral do exercício da profissão do advogado, de modo que os dispositivos de lei que os estabelecem devem ser interpretados restritivamente.” (STF, 1ª Turma, RE 92.237)

30. Também é importante mencionar decisão da OAB, tratando especificamente do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF), que entendeu que haveria incompatibilidade para o exercício da advocacia a partir do ingresso como membro do Conselho:

“CONSULTA Nº 49.0000.2015.004193-7/COP. Origem: Joaquim Vieira Ferreira Levy. Ministro de Estado da Fazenda. Ofício n. 02/2015. Assunto: Decreto n. 8.441/2015. **Restrições ao exercício das atividades profissionais aplicáveis aos representantes dos contribuintes no Conselho Administrativo - CARF. Gratificação de presença. Lei n. 5.708/1971. Incompatibilidade. Impedimento. Extensão/escritório. Sócios, associados ou empregados. Parentes. Grau de parentesco. Relator Conselheiro Federal Marcelo Lavocat Galvão (DF). Relator para o acórdão: Conselheiro Federal Valmir Pontes Filho (CE). EMENTA N. 016/2015/COP. I - Advogado. Conselheiro do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais - CARF. Incompatibilidade prevista no art. 28, II, da Lei n. 8.906, de 4 de julho de 1994 (EAOAB). II - Decreto n. 8.441/2015. Juridicidade. Fixação de remuneração. Análise da Comissão Nacional de Estudos Constitucionais. III - Impedimento de parentes de Conselheiros do CARF, até o segundo grau, para advogar no referido colegiado. IV - Inexistência de eficácia normativa do art. 1º, § 2º, do Decreto n. 8.441/2015, cabendo exclusivamente à Ordem dos Advogados do Brasil interpretar a legislação de regência para o tema (EAOAB), tratando-se de limitações ao exercício profissional. V - Modulação de forma temporal dos termos da resposta à consulta, aplicando-se a decisão após a publicação do respectivo acórdão no Diário Oficial da União, a partir da qual, no prazo de quinze dias, os atuais ocupantes do cargo deverão adequar-se à deliberação. Acórdão: Vistos, relatados e discutidos os autos do processo em referência, decidem os membros do Conselho Pleno do Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil, por unanimidade, em conhecer da consulta e acolher em parte o voto do Relator e por maioria, em acolher o voto do Conselheiro Federal Valmir Pontes Filho (CE), partes integrantes deste. Brasília, 18 de maio de 2015. Marcus Vinícius Furtado Coêlho, Presidente. Valmir Pontes Filho. Relator para o acórdão. (DOU, S. 1, 26.05.2015, p. 55).”⁶**

31. Com relação essa decisão da OAB, esse conselho possui regramento próprio no Decreto nº 8.441, de 29 de abril de 2015, que, além de prever remuneração para seus membros, impõe restrições aos advogados que o integram. Assim, em princípio, o caso não seria análogo para fins de estender o entendimento da OAB para o CRSFN.

32. Se o objetivo do dispositivo do Estatuto da OAB é assegurar a imparcialidade do membro do colegiado, já há diversos mecanismos para essa garantia.

33. Os advogados públicos possuem estabilidade e normas expressas lhes assegurando independência (Constituição, art. 41 e art. 133), de modo que, ainda que decidam contrariamente à Administração, não sofrerão nenhuma represália.

⁶ Cf. ainda: <https://www.oab.org.br/noticia/28406/oab-proibe-advocacia-de-conselheiro-do-carf#:~:text=Os%20conselheiros%20federais%2C%20por%20maioria,administra%C3%A7%C3%A3o%20p%C3%BAblica%20direta%20e%20indireta%E2%80%9D>. Acesso em: 26 fev. 2025.

34. O próprio Decreto nº 9.889, de 27 de junho de 2019, soluciona eventual questionamento a respeito parcialidade dos membros ao estabelecer uma composição paritária com membros do Poder Público e da iniciativa privada, como se vê em seu no art. 3º:

“Art. 3º O CRSFN será integrado por oito conselheiros titulares, com reconhecida capacidade técnica e notório conhecimento especializado nas matérias de competência do Conselho, observada a seguinte composição:

I - dois indicados pelo Ministro de Estado da Economia;

II - um indicado pelo Presidente do Banco Central do Brasil;

III - um indicado pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários; e

IV - quatro indicados por entidades representativas dos mercados financeiro e de capitais.”

35. A participação de advogados públicos e privados na composição do CRSFN é salutar, na medida que contribui para um inquestionável controle direto de juridicidade.

36. Entre os requisitos para integrar o CRSFN⁷, a propósito, exige-se capacidade técnica, algo que o CRSFN perderia se impedisse a participação de advogados.

37. Além disso, essa participação se enquadra como exercício de função pública, figura típica do Direito Administrativo aberta a qualquer um que preencha os requisitos mínimos. Seria semelhante, de certa forma, à participação na função de jurado (art. 5º, inciso XXXVIII, da Constituição; arts. 425 e seguintes do Código de Processo Penal) e na função de mesário nas eleições (art. 120 do Código Eleitoral). Nesses casos, a própria legislação procura compatibilizar o exercício dessas funções com eventuais outras atribuições que a pessoa tenha. A diferença é que, no caso dos jurados e dos mesários, não se trata de um colegiado de órgão assessorado.

38. Uma preocupação trazida no procedimento de uniformização de entendimento seria eventual constrangimento em fazer o advogado público deliberar sobre o mérito de determinado ato, quando sua atribuição constitucional é apenas de consultoria e de assessoramento. Para superar esse problema, pode-se colocar como **diretriz que a participação e a deliberação somente seriam possíveis se o advogado público voluntariamente as aceitasse**. Dessa forma, por um lado, ficaria resguardada sua independência funcional. De outro, prestigiada a colaboração dos agentes públicos no cumprimento das funções públicas.

39. A última preocupação levantada que poderia surgir, mesmo quando a participação do advogado público fosse voluntária, diz respeito a situações em que o advogado público é chamado a atuar no mesmo caso, ora como membro do colegiado deliberativo e ora para prestar assessoria jurídica. Em situações como essa, naturalmente, **haverá impedimento para essa dupla atuação**. Dessa forma, se o advogado público prestou assessoria em um caso e, posteriormente, ocupando

7 O art. 2º da Portaria Normativa MF nº 1.560, de 13 de dezembro de 2023, prevê: “Art. 2º As indicações do setor público para a composição do CRSFN recairão sobre servidores públicos, observados os seguintes requisitos:

I - idade igual ou superior a trinta anos;

II - ensino superior completo;

III - reconhecida capacidade técnica; e

IV - cinco anos, no mínimo, de experiência profissional nas matérias relacionadas às competências do CRSFN.” Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/portaria-normativa-mf-n-1.560-de-13-de-dezembro-de-2023-530585634>

cargo num colegiado do assessorado, tenha que deliberar sobre a matéria, ele deverá se abster de atuar. Da mesma forma, se deliberou como membro do colegiado, não poderá atuar posteriormente no assessoramento jurídico do caso.

40. Essa restrição é importante para que haja efetivamente a segregação de funções. Se a legislação considera importante haver no caso a presença de duas funções, assessoramento e deliberação, iria contra o espírito da norma o exercício de ambas pela mesma pessoa.

41. Na legislação isso já é bem comum, como se nota no Código de Processo Civil (art. 144, inciso II) e no Código de Processo Penal (art. 3º-D, art. 112 e art. 252, inciso III) quando se impede que o juiz que já tenha decidido um caso em um grau de jurisdição, volte a julgá-lo em grau superior. Essas normas já são aplicáveis no caso do CRSFN, havendo inclusive regulamentação infralegal pelos arts. 34 e seguintes da Portaria CRSFN/MF nº 279, de 26 de abril de 2023⁸.

42. De todo modo, é importante ressaltar que esse **impedimento se refere à atuação em caso específico e não à participação no colegiado**.

43. Além disso, se houvesse a efetiva incompatibilidade prevista no art. 28, inciso II, do Estatuto da OAB, e fosse necessário que o advogado público ficasse afastado de suas funções, haveria alguns problemas práticos incontornáveis.

44. O primeiro deles é a inquestionável escassez de advogados públicos para dar conta de todas as demandas da Advocacia Pública. A exigência de afastamento do advogado público do exercício de suas atribuições para exercer exclusivamente funções no CRSFN agravaria essa situação⁹.

45. O segundo, que interessa principalmente para os advogados privados, é o fato de a participação no CRSFN ser gratuita, ou seja, sem remuneração. Exigir que os advogados privados deixem de advogar os impediria de obter renda, o que iria de encontro com a decisão do STF acima citada.

46. Enfim, o CRSFN possui regramento distinto do CARF, razão pela qual não se aplicaria o mesmo entendimento em relação a ele, conforme entendimento da própria OAB. A ausência de remuneração dos conselheiros do CRSFN é fator importante de diferenciação, no entendimento da OAB e do próprio STF. Impedir conselheiros de exercer advocacia poderia trazer transtornos não só à Advocacia Pública, mas ao próprio colegiado, pois isso ampliaria a dificuldade de encontrar candidatos interessados¹⁰.

47. Por todos esses motivos, considera-se **possível a participação de advogados públicos no CRSFN**. De todo modo, a controvérsia é importante e reforçaria as dúvidas colocadas pela CGAU,

8 A propósito: "Art. 35. Há impedimento do Conselheiro ou do Procurador da Fazenda Nacional, sendo-lhe vedado exercer suas funções no processo: I - em que interveio como mandatário da parte, oficiou como perito ou prestou depoimento como testemunha; II - de que conheceu em outro grau de jurisdição, tendo proferido decisão; III - quando nele estiver postulando, como defensor público, advogado, seu cônjuge ou companheiro, ou qualquer parente, consanguíneo ou afim, em linha reta ou colateral, até o terceiro grau, inclusive;" Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-crsfn-mf-n-279-de-26-de-abril-de-2023-480200316> Acesso em: 26 fev. 2025.

9 Apenas para dar uma ideia desse fato, a Lei nº 9.650, de 1998, prevê em seu Anexo I que o quadro de Procuradores do Banco Central do Brasil é composto de 300 cargos (https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2010/Lei/L12253.htm#art1p). Atualmente, apenas 155 desses cargos estão preenchidos (<https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/pgbc/ListaAntiguidade.pdf>), ou seja, há quase 50% de cargos vagos.

10 Nesse sentido o Parecer SEI nº 81/2019/CPN/PGACA/PGFN-ME, aprovado pelo Procurador-Geral da Fazenda Nacional, que analisou recomendação do Tribunal de Contas da União no Acórdão nº 11393/2018 – TCU – 2ª Câmara.

que motivaram o procedimento de uniformização. Dessa forma, caso se entenda prudente, no exercício da competência da AGU de uniformização da interpretação da legislação federal, **caberia uma orientação geral quanto à possibilidade de participação no CRSFN** e sobre o afastamento da incompatibilidade prevista no art. 28, inciso II, do Estatuto da OAB.

48. Além disso, como há muito tempo é praxe a participação de advogados públicos e privados nesse conselho, é recomendável que eventual mudança de orientação da Administração somente se aplique para o futuro, conforme art. 23 do Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942:

“Art. 23. A decisão administrativa, controladora ou judicial que estabelecer interpretação ou orientação nova sobre norma de conteúdo indeterminado, impondo novo dever ou novo condicionamento de direito, deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever ou condicionamento de direito seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais.”

49. O respeito a essa norma de transição é importante porque se deve presumir a boa-fé de todos eventuais advogados que participam e que já participaram do Conselho, principalmente porque a própria Administração aceitou essa participação.

50. Mesmo na decisão da OAB acima citada, relativa ao CARE, o entendimento também foi aplicável somente a partir de então.

51. Passando para outro dos colegiados citados, e pensando na realidade do Banco Central do Brasil, há a participação em colegiados internos dessa autarquia.

52. O Regimento Interno e outros normativos preveem a atuação da Procuradoria-Geral em relação à Diretoria Colegiada e em outros colegiados internos, muitas vezes apenas para fins de assessoria e sem direito à voto¹¹. Nessas situações, como dito, não há preocupação da CGAU.

53. A questão é se seria possível a participação deliberativa de um advogado público nos colegiados internos, ou seja, participação com direito a voto.

54. Como **regra geral**, ante as colocações feitas até aqui, não se vislumbra nessa atuação, em princípio, nenhuma ilegalidade.

55. Em primeiro lugar, porque, como visto, as relações expressas de atribuições dos advogados públicos não excluem a possibilidade de exercício de outras funções públicas.

¹¹ Como exemplo a Resolução BCB nº 173, de 9 de dezembro de 2021, que institui o Comitê de Estabilidade Financeira (Comef), estabelece:

“Art. 3º São membros do Comef o Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil.

Art. 4º O Comef realizará reuniões ordinárias trimestrais e, por decisão do Presidente, reuniões extraordinárias, presentes, em ambos os casos, no mínimo, o Presidente, ou seu substituto, e metade do número de Diretores.

(...)

§ 3º A primeira sessão das reuniões ordinárias conta, ainda, com a presença do Chefe de Gabinete do Presidente, do Secretário-Executivo, do Procurador-Geral, do Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização, e do Assessor de Imprensa e de outros servidores do Banco Central do Brasil quando autorizados pelo Presidente.

§ 4º Na segunda sessão, além dos membros do Comef, participam, sem direito a voto, o Chefe de Gabinete do Presidente, o Secretário-Executivo, o Chefe de Gabinete do Diretor de Fiscalização e o Procurador-Geral.

§ 5º Podem participar da segunda sessão das reuniões ordinárias outros servidores, quando convocados pelo Presidente.

§ 6º A participação nas reuniões extraordinárias é restrita aos membros do Comef, podendo delas participar outros servidores do Banco Central do Brasil, quando autorizados pelo Presidente.”

56. Muitas vezes as atividades do colegiado, além de não se enquadrarem entre as atribuições dos advogados públicos, também não se enquadram entre as atribuições expressas dos agentes públicos do órgão assessorado. Nessa linha, se a relação legal de atribuições fosse exaustiva, nenhum agente público poderia participar do colegiado.

57. E se o colegiado não exige conhecimentos específicos que justifiquem a exclusão dos demais cargos do órgão assessorado, não haveria razão para excluir o advogado público, pois tal exclusão, em princípio, colocaria esse cargo injustificadamente em situação desigual em relação aos demais cargos

58. O que ocorre é que com a dinâmica do funcionamento da Administração Pública os colegiados surgem como mecanismos para permitir a colaboração de agentes públicos de diversas áreas e com diversos conhecimentos para auxiliar na melhor elaboração das políticas públicas. Até por isso, as atividades dos colegiados muitas vezes constituem funções públicas distintas das atribuições dos cargos.

59. Mas o exame dos exemplos concretos até aqui permitiu extrair algumas situações em que a participação seria vedada.

60. Em primeiro lugar, obviamente, haverá vedação se essa vedação estiver expressa. Todavia, é importante analisar no caso concreto a extensão da vedação. Mesmo a hipótese prevista no art. 28, inciso II, do Estatuto da OAB, tratada acima, não possui tamanha extensão para abranger, por exemplo, a formulação de políticas públicas.

61. Em segundo lugar, poderia ainda ser cogitada a exclusão de advogados públicos caso as atividades do colegiado fossem privativas de determinado cargo ou de profissional específico. Para exemplificar, por motivos óbvios, seria vedada a participação de um advogado público em uma junta médica, que discute o quadro de saúde de um servidor público.

62. Por fim, em alguns casos, pode haver norma de hierarquia superior que constitua o colegiado e mencione cargos específicos que o compõem ou que participam das atividades sem mencionar os advogados públicos. Nesse caso, norma inferior não poderia incluir outros cargos nessa composição. No caso da Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, por exemplo, o Regimento Interno prevê a participação da Procuradoria-Geral apenas com a função de assessoramento e, portanto, sem direito a voto. Nessa linha, uma norma inferior não poderia alterar essa configuração ou atribuir direito de voto.

CONCLUSÃO

63. Ante o exposto, conclui-se ser possível, como regra geral, a participação deliberativa de advogados públicos nos colegiados dos órgãos assessorados, incluindo os casos examinados nessa manifestação:

- a) Banca de concurso público (art. 76-A, inciso II, da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990; art. 31 da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993; art. 17-A, inciso IV, da Lei nº 9.650, de 27 de maio de 1998);

- b) Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (art. 3º, inciso II, do Decreto nº 9.889, de 27 de junho de 2019); e
- c) Órgãos colegiados internos do Banco Central do Brasil.

64. Quanto à atuação no Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (art. 3º, inciso II, do Decreto nº 9.889, de 27 de junho de 2019), **é importante haver orientação geral para evitar controvérsias**, inclusive quanto à eventual necessidade de afastamento do exercício das atribuições da advocacia pública, principalmente tendo em conta o disposto no inciso II do art. 28 do Estatuto da OAB (Lei nº 8.906, de 4 de julho de 1994). Caso se conclua pela impossibilidade de participação, é recomendável que tal orientação seja aplicada apenas a partir de então, conforme art. 23 do Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942.

65. Quanto à preocupação com eventual constrangimento dos advogados públicos a votarem matérias da área assessorada, a questão pode ser resolvida com a orientação de que a participação e a votação sejam voluntárias, resguardando-se, assim, a independência técnica do advogado (art. 133 da Constituição).

66. A participação na função de assessoramento de um colegiado em determinado caso impede que o advogado público exerça nesse mesmo caso uma função deliberativa no colegiado, conforme normas gerais de impedimento e suspeição já presentes na legislação. Da mesma forma, a deliberação do advogado público em relação a um caso impede posterior função de assessoramento.

67. O simples fato de uma atividade não constar entre aquelas previstas expressamente entre as atribuições dos advogados públicos não parece constituir critério suficiente para impedir o exercício de outras atividades públicas.

68. Quando as atividades deliberativas do colegiado não exigem conhecimento específico de determinado cargo, a exclusão dos advogados públicos colocaria o cargo de advogado público injustificadamente em posição desigual em relação aos demais.

69. A partir dos colegiados analisados, concluiu-se que a vedação de participação de advogados públicos só se caracterizaria quando:

- a) estivesse expressa na legislação;
- b) exigisse conhecimentos técnicos específicos não detidos pelo advogado público;
- c) as atividades a serem exercidas fossem privativas de outro cargo ou de outro profissional; ou
- d) norma superior previsse expressamente os cargos específicos que compõem ou participam das atividades do colegiado sem incluir o advogado público, de modo que essa inclusão não poderia ser prevista em norma inferior.

70. Opina-se para remessa da presente manifestação por meio de ofício, na forma sugerida pela anexa minuta.

À sua consideração,

LEANDRO SARAI

Procurador do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria Administrativa (PRADM)
OAB/SP 189.410

De acordo.

Ao Procurador-Geral Adjunto.

JULIANA MARQUES FRANCA

Subprocuradora-Geral do Banco Central, substituta
Câmara de Consultoria Administrativa (CC3PG)
OAB/DF 27.865

De acordo com o parecer da lavra do Procurador Leandro Sarai, que apresenta apontamentos importantes sobre a legitimidade da participação de Procuradores do Banco Central em órgãos colegiados deliberativos integrantes da Administração Pública Federal.

Esclareço que o presente parecer dedica-se unicamente à oferta de subsídios ao Departamento de Coordenação e Orientação de Órgãos Jurídicos (Decor) da Advocacia-Geral da União (AGU), de modo a auxiliar nos trabalhos de uniformização de entendimento conduzidos no NUP 00688.00149/2025-73, em trâmite naquela instituição. Nesse sentido, as conclusões alcançadas acima pelo parecerista não dispensam a análise específica de situações concretas que venham a ser trazidas à avaliação da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) e que guardem relação com o tema desta manifestação.

À Corep-1, para expedição do ofício pertinente, nos termos da anexa minuta.

LUCAS ALVES FREIRE

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1)
OAB/MG 102.089

MINUTA

Parecer Jurídico 231/2025-BCB/PGBC
PE 283619

Brasília (DF), 25 de fevereiro de 2025

À Sua Excelência a Senhora
MICHELLE MARRY MARQUES DA SILVA
Advogada da União
Diretora Substituta do DECOR/CGU
Advocacia-Geral da União (AGU)
SAS, Quadra 3, Lote 6 – Edifício MultiBrasil Corporate
70070-971 Brasília (DF)

Assunto: *Advocacia-Geral da União. Ofício 00044/2025/APOIO/DECOR/CGU/AGU. NUP 00688.000149/2025-73. Solicitação de subsídios em procedimento de uniformização de entendimento.*

Senhora Diretora Substituta,

Em resposta ao Ofício em referência, o Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1) da Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) apresenta o anexo Parecer Jurídico 231/2025-BCB/PGBC, para contribuir com o procedimento de uniformização em curso nesse Departamento de Coordenação e Orientação de Órgãos Jurídicos (Decor).

Atenciosamente,

LUCAS ALVES FREIRE
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central
Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1)
OAB/MG 102.089

Parecer 982/2025-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta jurídica sobre o Projeto de Lei (PL) 4.501, de 2024, de autoria do Deputado Eros Biondini, que propõe a formação de uma Reserva Estratégica Soberana de *Bitcoins* pelo governo federal.

Guilherme Centenaro Hellwig
Procurador do Banco Central

Igor Arruda Aragão
Procurador-Chefe do Banco Central

Nelson Alves de Aguiar Júnior
Subprocurador-Geral do Banco Central

Lucas Alves Freire
Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

PARECER JURÍDICO 982/2025-BCB/PGBC
PE 283890

Brasília (DF), 25 de agosto de 2025.

Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM). Assessoria para Assuntos Parlamentares e Federativos (Aspar). Projeto de Lei (PL) nº 4.501, de 2024, de autoria do Deputado Eros Biondini, que propõe a formação de uma Reserva Estratégica Soberana de Bitcoins pelo Governo Federal. Exame da constitucionalidade material e formal da proposta. Existência de óbices constitucionais e legais à aprovação da proposição legislativa. Pronunciamento ostensivo ou não sujeito a restrição de acesso.

Senhor Procurador-Chefe,

ASSUNTO

A Assessoria para Assuntos Parlamentares e Federativos (Aspar) encaminhou à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), para exame sob a perspectiva jurídica, o Projeto de Lei (PL) nº 4.501/2024 (doc. 1), de autoria do Deputado Eros Biondini (PL/MG), que dispõe sobre a formação de uma “Reserva Estratégica Soberana de Bitcoins” pelo Governo Federal e dá outras providências.

2. O PL nº 4.501/2024 tramita sob o regime ordinário e se encontra, atualmente, na Comissão de Desenvolvimento Econômico (CDE) da Câmara dos Deputados, com a designação do Deputado Luiz Gastão (PSD/CE) como relator.

3. No âmbito do Banco Central do Brasil (BCB), a proposição legislativa foi examinada pelo Departamento de Riscos Corporativos e Referências Operacionais (Deris), que exarou a Nota Técnica 571/2025-BCB/DERIS (doc. 4). Nela se concluiu, em síntese, que criptomoedas como o Bitcoin, além de não serem reconhecidas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) como ativo de reserva internacional, não são uma classe de ativo aderente ao perfil de risco conservador típico de bancos centrais, por não atenderem aos critérios de segurança e liquidez.

4. É o relatório. Passa-se à apreciação da matéria.

APRECIÇÃO

5. Registro, inicialmente, que o PL nº 4.501, de 2024, aponta, no seu art. 1º, como objetivos para a instituição de uma “Reserva Estratégica Soberana de Bitcoins” (RESBit) a “proteção das reservas internacionais contra flutuações cambiais e riscos geopolíticos” e a “garantia de lastro para a emissão da moeda digital brasileira”.

6. A indicação desses objetivos, inequivocamente vinculados à execução das políticas monetária e cambial, torna claro que a proposição legislativa pretende alterar a disciplina normativa de temas estratégicos e intrinsecamente relacionados às precípuas missões do BCB.

7. Atualmente, a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, recepcionada pelo ordenamento constitucional vigente como lei complementar¹, atribui ao Conselho Monetário Nacional (CMN), no seu art. 4º, inciso V, a competência para, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República, “fixar as diretrizes e normas da política cambial”. O mesmo diploma, no seu art. 10, inciso VIII, confere ao BCB “competência privativa” para ser o “depositário das reservas internacionais brasileiras”, autorizando-o igualmente, no seu art. 11, inciso III, a atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, “podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque”.

8. Ao instituir um novo tipo de reserva – inexistente no regime previsto pela Lei nº 4.595, de 1964 – com finalidades típicas de política cambial (a “proteção contra flutuações cambiais e riscos geopolíticos”) e ao atribuir a gestão desse novo tipo de reserva – que detém características marcadamente distintas das atuais – **a um esforço conjunto do BCB com o Ministério da Fazenda**, o PL nº 4.501, de 2024, procura, por meio de lei ordinária, inovar radicalmente no tratamento legislativo de matéria, afetando a autonomia da Autoridade Monetária para cuidar de assunto que se encontra, atualmente, sob sua competência privativa.

9. Vale lembrar, nesse sentido, que a Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021, ao dispor sobre o BCB, atribuiu-lhe “natureza especial” marcada pela “autonomia técnica e operacional”², o que é claramente incompatível com a gestão compartilhada da nova reserva criada pelo PL nº 4.501, de 2024, a qual, segundo a proposição legislativa, deverá ser feita pelo BCB de forma conjunta com o Ministério da Fazenda. Assim, sob o aspecto da constitucionalidade formal, entende-se inadequado que a proposta seja veiculada por meio de lei ordinária, por se encontrar em clara contradição com os ditames do estatuto complementar que atribui autonomia técnica e operacional a esta Autarquia.

10. Além da gestão conjunta da RESBit, o PL nº 4.501, de 2024, também atribui novas funções e obrigações ao BCB e ao Ministério da Fazenda, como a custódia de ativos digitais, o estabelecimento e manutenção de infraestrutura específica, o desenvolvimento de tecnologias, a realização de simulações, a atualização de protocolos de segurança e, inclusive, a coordenação de programas de capacitação de servidores em parceria com o Ministério da Educação.

11. Ocorre que o art. 61, § 1º, inciso II, da Constituição³ estabelece que é de iniciativa privativa do Presidente da República a proposição de leis que criem funções na administração direta e autárquica,

1 Confira-se, nesse sentido, STF, ADI 2591, Relator(a): CARLOS VELLOSO, Relator(a) p/ Acórdão: EROS GRAU, Tribunal Pleno, julgado em 07-06-2006, DJ 29-09-2006.

2 Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

3 Art. 61. A iniciativa das leis complementares e ordinárias cabe a qualquer membro ou Comissão da Câmara dos Deputados, do Senado Federal ou do Congresso Nacional, ao Presidente da República, ao Supremo Tribunal Federal, aos Tribunais Superiores, ao Procurador-Geral da República e aos cidadãos, na forma e nos casos previstos nesta Constituição.

§ 1º São de iniciativa privativa do Presidente da República as leis que: (...) II - disponham sobre: a) criação de cargos, funções ou empregos públicos na administração direta e autárquica ou aumento de sua remuneração; b) organização administrativa e judiciária, matéria tributária e orçamentária, serviços públicos e pessoal da administração dos Territórios.

bem como aquelas que organizem a estrutura administrativa dos órgãos do Poder Executivo. Embora parlamentares possam propor leis relacionadas à administração pública, essas não podem interferir diretamente na estrutura dos órgãos do Executivo nem nas atribuições específicas de ministérios ou entidades autárquicas. Apenas projetos que estabelecem diretrizes ou objetivos de políticas públicas, sem impor obrigações diretas ao Executivo, são admitidos e considerados constitucionais. Essa regra, segundo o STF, encontra fundamento direto na separação de poderes, que garante ao Executivo a prerrogativa de “controlar a estrutura e o funcionamento básico da administração”, consoante o juízo de conveniência e oportunidade que informam os custos dessa organização⁴.

12. Assim, também nesse aspecto a proposição legislativa incorre, salvo melhor juízo, em vício de inconstitucionalidade formal, por afronta à iniciativa legislativa privativa do Presidente da República.

13. O PL nº 4.501, de 2024, apresenta igualmente óbices de ordem material, ou seja, relacionadas ao seu conteúdo. Isso porque a proposição legislativa contrapõe-se ao entendimento prevalecente, tanto no Direito Monetário Internacional quanto no Nacional, sobre o uso que os bancos centrais devem fazer das reservas internacionais.

14. De acordo com a Sexta Edição do Manual do FMI sobre Balanço de Pagamentos e Posições de Investimento Internacional (BPM6), reservas internacionais (*reserve assets*) são “*ativos externos prontamente disponíveis às autoridades monetárias e por ela controlados para serem empregados na correção de desequilíbrios no balanço de pagamento e em intervenções nos mercados de câmbio para ajustes na taxa de câmbio ou, ainda, em ações com propósitos relacionados (como a manutenção na confiança da moeda e da economia, servindo como base para empréstimos externos)*”⁵.

15. Na definição adotada pelo FMI, que conta com o respaldo do Direito Monetário Internacional⁶, as reservas internacionais são dotadas de características próprias que as definem e condicionam seu uso – como a pronta disponibilidade, o controle pelas autoridades monetárias e a vinculação a objetivos específicos –, as quais não podem ser facilmente associadas a uma reserva de Bitcoins como a que o PL nº 4.501, de 2024, pretende criar.

16. Segundo a literatura especializada, os criptoativos atualmente não apresentam características suficientemente alinhadas com as principais motivações dos bancos centrais para manter reservas internacionais, mesmo em alocações pequenas. Conforme destacado em publicação sobre o tema do Banco Mundial, criptoativos são ilíquidos e caros para negociar; seu valor é altamente volátil; e oferecem benefícios limitados de diversificação em comparação com outros ativos, já que sua correlação com ativos de risco é muito elevada. Além disso, ainda não demonstraram valorização durante períodos de estresse nos mercados financeiros, o que os torna impraticáveis como forma de proteção para crises. O comércio internacional e os fluxos de capitais, por outro lado, são geralmente denominados em dólares americanos e euros, tornando, assim, os criptoativos inadequados para políticas cambiais ou para o pagamento de obrigações da dívida externa. Todos

4 Nesse sentido, STF, ADI 3428, Relator(a): LUIZ FUX, Tribunal Pleno, julgado em 01-03-2023, PROCESSO ELETRÔNICO DJe-s/n DIVULG 20-04-2023 PUBLIC 24-04-2023.

5 Tradução minha do original em inglês. O texto do BPM6 pode ser acessado em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>. O conceito de ativo de reserva também é explorado na seguinte publicação do FMI: “Clarifying the Concept of Reserve Assets and Reserve Currency”, disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2015/pdf/15-14.pdf>

6 Confira-se, nesse sentido, BABAN, Roy C. “International Reserves – Legal Aspects of Concept and Usage at the IMF”. In: Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington: IMF, 2005, vol. 3, cap. 14, pp. 229-237.

esses fatores indicam que os criptoativos não são, atualmente, veículos de investimento adequados para que os bancos centrais alcancem qualquer um de seus objetivos de gestão de reservas⁷.

17. Ademais, no plano do direito interno brasileiro, cumpre observar que o BCB, por ser mero depositário das reservas internacionais, não possui liberdade absoluta para dispor delas. Ao contrário, está juridicamente vinculado a deveres de conservação e a finalidades específicas que orientam seu uso, como a correção de desequilíbrios no balanço de pagamentos e a estabilização do mercado cambial.

18. Há, nesse sentido, precedentes da PGBC, como o Parecer Jurídico 16/2016-BCB/PGBC⁸, que interpretam o art. 10, inciso VIII, da Lei nº 4.595, de 1964, à luz do art. 629 do Código Civil, estabelecendo que, ao exigir do depositário o mesmo cuidado e diligência que teria com bens próprios, a norma impõe ao BCB o dever de investir as reservas internacionais com máxima eficiência e cautela, de modo a preservar – ou mesmo majorar – seu valor. Na qualidade de depositária das reservas internacionais brasileiras, a Autarquia tem o dever-poder de resguardar os ativos depositados e de permitir que frutifiquem, “*mediante a adoção de política de investimento segura e focada na mitigação dos riscos envolvidos*”⁹.

19. Conforme acima já se mencionou, criptoativos como o Bitcoin não atendem atualmente aos critérios de elegibilidade para inclusão nos portfólios de reservas de bancos centrais, sendo incompatíveis com os objetivos tradicionais de segurança, liquidez e retorno. Sua elevada volatilidade compromete a previsibilidade e a estabilidade exigidas de ativos utilizados como reserva de valor. Além disso, os criptoativos ainda operam em um ambiente jurídico e normativo marcado por incertezas e ausência de padronização internacional.

20. Finalmente, o PL nº 4.501, de 2024, incorre em premissa fática equivocada ao pressupor a necessidade de constituição de uma reserva de Bitcoins para “*garantir lastro para a emissão da moeda digital brasileira*”. A iniciativa de criação de uma moeda digital de banco central (CBDC) no Brasil ainda se encontra em fase experimental, sem decisão definitiva do BCB quanto às suas características ou mesmo à sua efetiva emissão. O projeto-piloto tem como objetivo testar a viabilidade tecnológica e avaliar os potenciais benefícios da adoção de uma moeda digital¹⁰. A proposição legislativa ora examinada adota, assim, em relação a este ponto, uma fundamentação normativa precária, baseada em conjecturas e não em decisões consolidadas da autoridade monetária.

7 FEYEN, Erik; KLINGEBIEL, Daniela; RUIZ, Marco. *Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserve Portfolios? Not Today, and Likely Not in the Near Future*. Banco Mundial, Equitable Growth, Finance and Institutions Insight, 2024. Disponível em: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099553102232444409/pdf/IDU1c16366af73fa148931a28b189e8eca412f3.pdf>

8 Elaborado em 14 de janeiro de 2016 pelo Procurador Lucas Alves Freire, com despachos do Procurador-Chefe Substituto Filogônio Moreira Júnior, da Subprocuradora-Geral Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira, do Procurador-Geral Adjunto Cristiano de Oliveira Lopes Cozer e do Procurador-Geral Isaac Sidney Menezes Ferreira.

9 Nessa linha está o Parecer Jurídico 802/2019-BCB/PGBC, de 11 de novembro de 2019, elaborado pela Subprocuradora-Geral, Substituta, Juliana Bortolini Bolzani, com despachos do Procurador-Geral Adjunto Marcel Mascarenhas dos Santos e do Procurador-Geral Cristiano Cozer.

10 De acordo com o art. 3º do Regulamento do Projeto-Piloto da Plataforma do Drex (Anexo II à Resolução BCB nº 315, de 27 de abril de 2023), o Piloto RD tem por objetivo “*validar o uso de uma solução de Tecnologia de Registro Distribuído (DLT), na plataforma Hyperledger Besu, avaliando a programabilidade com ativos financeiros e a capacidade de observância aos requisitos legais e regulatórios, principalmente em relação à privacidade das informações de indivíduos e demais envolvidos nas transações na plataforma do Real Digital, bem como sua viabilidade tecnológica*”. No Voto 31/2023-BCB, de 14 de fevereiro de 2023, por outro lado, a Diretoria do BCB deixa claro que as diretrizes propostas para o desenvolvimento do Drex serão reavaliadas à medida que a iniciativa e as discussões com as partes interessadas evoluam (item 15).

CONCLUSÃO

21. Diante de todo o exposto, conclui-se ser juridicamente recomendável que o BCB se oponha à aprovação do PL nº 4.501, de 2024, em razão da existência dos problemas acima apontados na proposição legislativa.

22. Por fim, em observância à Portaria nº 100.620, de 13 de dezembro de 2018, do Procurador-Geral do Banco Central, registra-se que a presente manifestação jurídica não está sujeita a restrição de acesso ou a sigilo legal.

À sua consideração.

(Documento assinado digitalmente)

GUILHERME CENTENARO HELLWIG

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)

OAB/RS 47.267

(Seguem despachos.)

De acordo.

Ao Subprocurador-Geral titular da Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG).

(Documento assinado digitalmente)

IGOR ARRUDA ARAGÃO

Procurador-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)

OAB/DF 83.508

Aprovo.

Ao Procurador-Geral Adjunto titular do Departamento de Consultoria-Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1).

(Documento assinado digitalmente)

NELSON ALVES DE AGUIAR JÚNIOR

Subprocurador-Geral do Banco Central

Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG)

OAB/DF 15.946

De acordo com o bem elaborado parecer.

À Assessoria para Assuntos Parlamentares e Federativos (Aspar), em devolução, dispensando-se a aprovação da manifestação pelo Procurador-Geral, à vista do disposto no § 1º do art. 9º da Ordem de Serviço nº 4.747, de 19 de abril de 2012, com a redação dada pela Ordem de Serviço nº 4.952, de 8 de setembro de 2015^{II}.

LUCAS ALVES FREIRE

Procurador-Geral Adjunto do Banco Central

Departamento de Consultoria Legal e Representação Extrajudicial (DPG-1)

OAB/MG 102.089

^{II} “Art. 9º (...) § 1º Os pronunciamentos jurídicos emitidos no exame de proposições legislativas deverão ser submetidos ao Procurador-Geral, ressalvados os casos sobre os quais já exista precedente e os de menor repercussão ou relevância para a atuação finalística do Banco Central, que poderão ser despachados diretamente pelo Procurador-Geral Adjunto ou pelo Subprocurador-Geral responsável pela supervisão da matéria.”

Parecer 1.267/2025-BCB/PGBC

Parecer que examina consulta jurídica sobre a aplicabilidade do art. 5º, V, da Lei 12.846, de 1º de agosto de 2013 (Lei Anticorrupção), a atos praticados por entidades supervisionadas pelo BC, especialmente após a edição da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, que institui o regime sancionador do BC.

Alexandre de Miranda Cardoso

Procurador do Banco Central

Eliane Coelho Mendonça

Procuradora-Chefe do Banco Central

Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 1.267/2025-BCB/PGBC
PE 294340

Brasília, 28 de outubro de 2025.

Ementa: Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP). Consulta encaminhada pela Corregedoria-Geral do Banco Central do Brasil (Coger). Relato, endereçado pela Controladoria-Geral da União (CGU), de investigações para apurar responsabilidade de pessoas jurídicas pela prática de atos ilícitos contra beneficiários do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). Fraudes perpetradas com emprego de instituições supervisionadas pelo BCB. Aparente conflito de normas entre a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, e a Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, no que tratam da oposição de embaraços à fiscalização das autoridades públicas. Apesar da similaridade típica, os âmbitos de aplicação das disposições são distintos. A Lei nº 13.506, de 2017, regula a atividade sancionatória específica do BCB, no exercício da sua típica atividade supervisora do Sistema Financeiro Nacional. O conflito normativo é nada mais que aparente. Possibilidade de concorrência do processo administrativo sancionador instaurado pelo BCB e do processo administrativo de responsabilização (PAR) aberto com base na Lei nº 12.846, de 2013. Pronunciamento de acesso público (art. 2º, I, da Portaria nº 100.620, de 2018, do Procurador-Geral do Banco Central).

Senhora Procuradora-Chefe,

ASSUNTO

Cuida-se de consulta formulada pela Corregedoria-Geral do Banco Central do Brasil (Coger) sobre a aplicabilidade do art. 5º, V, da Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013¹, (Lei Anticorrupção) a atos praticados por entidades supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), especialmente após a edição da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017², que institui o regime sancionador do BCB.

2. A Controladoria-Geral da União (CGU) informou à Coger sobre investigações em curso envolvendo entidades associativas supostamente ligadas a fraudes contra beneficiários do INSS, incluindo irregularidades em descontos associativos e operações de crédito consignado sem autorização.

3. Dado que, aparentemente, as entidades se valiam de instituições supervisionadas pelo BCB para perpetrar as fraudes, surgem dúvidas quanto à competência legal para investigar e punir tais atos, especialmente quando há obstrução das atividades de fiscalização ou investigação. Duas legislações são centrais na discussão: de um lado está a Lei nº 12.846, de 2013 (Lei Anticorrupção), que prevê como ato lesivo dificultar ou interferir em atividades de investigação ou fiscalização de órgãos públicos, inclusive reguladores do sistema financeiro³; do outro, a Lei nº 13.506, de 2017, ao

¹ Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira.

² Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

³ Art. 5º Constituem atos lesivos à administração pública, nacional ou estrangeira, para os fins desta Lei, todos aqueles praticados pelas pessoas jurídicas mencionadas no parágrafo único do art. 1º, que atentem contra o patrimônio público nacional ou estrangeiro, contra princípios da administração pública ou contra os compromissos internacionais assumidos pelo Brasil, assim definidos:

[...]

V - dificultar atividade de investigação ou fiscalização de órgãos, entidades ou agentes públicos, ou intervir em sua atuação, inclusive no âmbito das agências reguladoras e dos órgãos de fiscalização do sistema financeiro nacional.

definir infrações administrativas no âmbito da atuação do BCB, sendo que, dentre elas, seu art. 3º, III, inclui a oposição de embaraço à fiscalização^{4,5}.

4. Em suma, a dúvida está em saber se o inciso V do art. 5º da Lei nº 12.846, de 2013, é aplicável ao âmbito sancionatório do BCB, mesmo após a vigência da Lei nº 13.506, de 2017, ou, ao contrário, se há distinção entre as condutas previstas em ambas as leis, especialmente no que diz respeito a “fiscalização” e “investigação”. Ao fim e ao cabo, indaga-se quais seriam os limites e as competências dos órgãos envolvidos (CGU e BCB) para atuar nesses casos.

5. Examino tais questões a seguir.

APRECIÇÃO

6. De saída, vale enfatizar que a apuração dos fatos narrados na consulta pela esfera do BCB estará restrita às suas atribuições funcionais de fiscalização do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e ao perímetro de entidades por ele supervisionadas, que, na definição do art. 2º da Lei nº 13.506, de 2017, são as instituições financeiras, as demais instituições supervisionadas e os integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). Em suma, a atuação será endereçada pela higidez do SFN.

7. A seu turno, mais amplamente, a “[...] Lei 12.846/2013 procura proteger a noção de república e o patrimônio público. Define os atos lesivos à Administração Pública, nacional e estrangeira, as sanções correspondentes à responsabilidade administrativa e civil, bem como técnicas processuais e instrumentos para inibir e repreender os atos de corrupção praticados por pessoas jurídicas infratoras. [...] De forma imediata, os bens econômicos atingidos pela corrupção pertencem ao Estado”⁶. O bem jurídico ali protegido é o erário.

8. As previsões normativas em questão pertencem a regulações afins, mas distintas entre si. Seus âmbitos de aplicação são, por isso, diferentes⁷.

9. Logo, em razão da diferença dos interesses tutelados pelos diversos sistemas de controle, não é caso de revogação do art. 5º, V, da Lei nº 12.846, de 2013, que visa a responsabilização civil e administrativa de pessoas jurídicas pela prática de atos lesivos à administração pública, pela edição da Lei nº 13.506, de 2017, que, por sua vez, disciplina estritamente as infrações cometidas no âmbito da regulação aplicável às instituições supervisionadas pelo BCB.

4 Art. 3º Constitui infração punível com base neste Capítulo:

[...]

III - opor embaraço à fiscalização do Banco Central do Brasil;

[...]

§ 1º Constitui embaraço à fiscalização, para os fins deste Capítulo, negar ou dificultar o acesso a sistemas de dados e de informação e não exibir ou não fornecer documentos, papéis e livros de escrituração, inclusive em meio eletrônico, nos prazos, nas formas e nas condições estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, no exercício da atividade de fiscalização que lhe é atribuída por lei.

5 O exercício do mercado de câmbio conta com previsão ainda mais analítica, como define o art. 5º, § 1º, da Lei nº 14.286, de 29 de dezembro de 2021, que estipula a competência do BCB para supervisionar as instituições autorizadas a operar no setor, e prevê que “[...] o Banco Central do Brasil poderá exigir das instituições autorizadas a operar no mercado de câmbio a disponibilização de dados e informações e a exibição de documentos e livros de escrituração, mantidos em meio físico ou digital, inclusive para a avaliação de suas operações ativas e passivas e dos riscos assumidos, considerada a negativa de atendimento como embaraço à fiscalização, sujeita às sanções aplicáveis” do Capítulo II Lei nº 13.506, de 2017.

6 CAMBI, Eduardo. Papel do Ministério Público na Lei Anticorrupção (Lei 12.846/2013). *Revista do Ministério Público do Rio de Janeiro*, nº 56, abr./jun. 2015, p. 95-96.

7 Para considerações de base teórica, ver BOBBIO, Norberto. *Teoria do Ordenamento Jurídico*. 4.ed., Editora UnB, 1994, p. 87-91.

10. Ambas as normas podem incidir cumulativamente na mesma apuração, desde que se observem os limites dos respectivos campos sancionatórios. A depender do ato praticado, podem coexistir os dois expedientes, tanto o processo sancionador no âmbito do BCB, com base na Lei nº 13.506, de 2017, como o processo administrativo de responsabilização (PAR) da alçada da CGU – ou da autoridade máxima da entidade em face da qual fora praticado o ato lesivo⁸ –, fundado então na Lei nº 12.846, de 2013. Basta que a conduta praticada tenha ofendido, em tese, bens jurídicos tutelados pelas respectivas instâncias de apuração⁹.

11. Em tal situação, não se está a falar em dupla punição porque cada aplicação ocorrerá na esfera sancionatória cabível. A suposta antinomia é meramente aparente; ainda que parte do conteúdo do texto das normas induza a uma interpretação de sobreposição normativa, as disposições dizem respeito a infrações praticadas em circunstâncias diversas uma da outra.

12. Se o embaraço for oposto à atividade fiscalizatória do BCB, **no exercício de suas funções típicas de supervisão**, o infrator incidirá nas sanções do art. 3º, III, da Lei nº 13.506, de 2017¹⁰. No entanto, caso as dificuldades sejam colocadas contra a atividade de investigação ou fiscalização de órgãos, entidades ou agentes públicos, no contexto de apurações de **atos lesivos** à administração pública, nacional ou estrangeira, que atentem contra o **patrimônio público** nacional ou estrangeiro, contra **princípios da administração pública** ou contra os **compromissos internacionais** assumidos pelo Brasil¹¹, a regência da matéria recairá na Lei nº 12.846, de 2013.

13. Trata-se de conflito aparente de normas que se resolve pelo critério material da especialidade. Não existe aqui previsão de duas consequências jurídicas para a mesma situação de fato.

14. Bom frisar que o entendimento ora apresentado não diverge da manifestação da Consultoria Jurídica junto à Controladoria Geral da União (CGU) no Parecer nº 00093/2023/Conjur-CGU/CGU/AGU, que apreciou a apresentação de laudo, por sociedade empresária, que dificultou a fiscalização da Agência Nacional de Mineração (ANM) em uma dada apuração¹². Naquele caso, a orientação jurídica editada apontou que as sanções da Lei nº 12.846, de 2013, particularmente na situação de aplicação do art. 5º, V, podem ser cumuladas com outras penas administrativas.

⁸ Ver arts. 4º e 17, I, do Decreto nº 11.129, de 11 de julho de 2022.

⁹ Por não ser caso de discutir a sobreposição de regras, não se debate aqui a solução prevista para infrações às normas de licitações e contratos da administração pública que também sejam tipificados como atos lesivos na Lei nº 12.846, de 2013. Apesar de nessa situação os atos serem apurados e julgados conjuntamente, como define o art. 16 do Decreto nº 11.129, de 11 de julho de 2022, a aplicação das sanções correlatas a cada uma dessas legislações é concorrente, conforme dita o art. 30 daquele diploma legal (ver Nota Jurídica 1402/2020-BCB/PGBC, de autoria do Procurador Amílcar Ramírez Figueiredo M. de Lemos, com despacho da Subprocuradora-Chefe Juliana Marques Franca e aprovação do Subprocurador-Geral Leonardo de Oliveira Gonçalves). Naquele cenário pode-se argumentar que haja entrelaçamento normativo, porque o mesmo fato enseja mais de uma consequência jurídica.

¹⁰ Atente-se para o fato de que essa específica infração, cuja previsão já existia no art. 44, §8º, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é o mero desenrolar de um dever próprio das instituições supervisionadas estabelecido pelo art. 37 do mesmo diploma legal: “Art. 37. As instituições financeiras, entidades e pessoas referidas nos artigos 17 e 18 desta lei, bem como os corretores de fundos públicos, **ficam, obrigados a fornecer** ao Banco Central da República do Brasil, na forma por ele determinada, **os dados ou informes julgados necessários para o fiel desempenho de suas atribuições**”. No mesmo sentido, a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, prevê: “Art. 6º [...] § 5º O Banco Central do Brasil, respeitadas as diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, **poderá requisitar informações a instituidores de arranjo de pagamento e a instituições de pagamento para poder verificar o volume, a abrangência e a natureza dos seus negócios, exclusivamente com o objetivo de avaliar sua capacidade de oferecer o risco de que trata o § 4º deste artigo**”. E ainda, a Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008, aplicável às administradoras de consórcio, dita o seguinte: “Art. 8º No exercício da fiscalização prevista no art. 7º, o **Banco Central do Brasil poderá exigir das administradoras de consórcio, bem como de seus administradores, a exibição a funcionários seus, expressamente credenciados, de documentos, papéis, livros de escrituração e acesso aos dados armazenados nos sistemas eletrônicos, considerando-se a negativa de atendimento como embaraço à fiscalização, sujeita às penalidades previstas nesta Lei, sem prejuízo de outras medidas e sanções cabíveis**”. A tipificação da conduta de opor embaraço à fiscalização do BCB confere execução (*enforcement*) ao dever específico do setor regulado.

¹¹ Condutas tais definidas naquele mesmo diploma legal, a saber: prometer, oferecer ou dar, direta ou indiretamente, vantagem indevida a agente público, ou a terceira pessoa a ele relacionada; financiar, custear, patrocinar ou de qualquer modo subvencionar a prática dos atos ilícitos dessa mesma espécie; utilizar-se de interposta pessoa física ou jurídica para ocultar ou dissimular seus reais interesses ou a identidade dos beneficiários dos atos praticados; ou praticar atos atentatórios a procedimento licitatório ou contrato administrativo.

¹² Ver https://repositorio.cgu.gov.br/bitstream/1/77759/4/Parecer_Conjur_093_2023_TUV_SUD.pdf.

15. Naquela oportunidade, a discussão dizia respeito à possibilidade de a conduta da pessoa jurídica ser apreciada tanto pela regência da Lei nº 12.846, de 2013, como pelas legislações minerária e ambiental. O que se disse então foi que a infração ambiental perpetrada não consumia – ou absorvia – a conduta de dificultar a fiscalização da ANM. Em nenhum instante se debateu sobre a sobreposição de normas de tipificação similar.

16. Aqui o caso é outro. No âmbito da atividade de supervisão do BCB, existe norma específica que regula a conduta de embarçar a fiscalização, previsão afim à que a Lei nº 12.846, de 2013, também traz.

17. Para usar a situação apontada pela Coger como ilustração, caso as investigações revelem, por exemplo, a tentativa de dificultar as apurações levadas a cabo no âmbito das averiguações de dano causado ao erário, as autoridades competentes poderão cogitar sobre a incidência da Lei nº 12.846, de 2013; caso essa conduta tenha efeito no processo sancionador instaurado pelo BCB no exame de descumprimento de regras afetas ao Sistema Financeiro Nacional por entidades supervisionadas, a sua reprovação administrativa terá fundamento na Lei nº 13.506, de 2017. Como as fraudes, com reflexos no patrimônio do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), foram perpetradas, supostamente, com emprego do sistema bancário e de instituições de pagamento, pode ocorrer de os dois sistemas de controle serem acionados, cada um com sua regência legal específica, em razão da duplicidade de bens jurídicos envolvidos (patrimônio público e higidez do SFN).

18. Portanto, a conduta infracional prevista no art. 3º, III, da Lei nº 13.506, de 2017, **não equivale** àquela prevista no art. 5º, V, da Lei Anticorrupção. No caso, será possível a aplicação concorrente das duas legislações, bastando que os bens jurídicos tutelados tenham sido violados.

CONCLUSÃO

19. Ante o exposto, responde-se à consulta da Coger do seguinte modo:

- a conduta infracional prevista no art. 3º, III, da Lei nº 13.506, de 2017, **não equivale** àquela prevista no art. 5º, V, da Lei Anticorrupção. Ainda que sejam previsões de conteúdo semelhantes, seus âmbitos materiais de aplicação são distintos;
- o BCB, no exercício de sua atividade supervisora típica, vale-se da regulação da Lei nº 13.506, de 2017, para tipificar as infrações praticadas por entidades supervisionadas, o que não significa dizer que também não possa invocar a Lei nº 12.846, de 2013, nas situações em que seja vítima de ato atentatório à administração pública, como no caso dos procedimentos licitatórios que patrocina ou nos contratos administrativos que ajuste com pessoas jurídicas de direito privado;
- na situação narrada na consulta, será possível, em tese, a aplicação concorrente das duas legislações, bastando que os bens jurídicos tutelados tenham sido violados – se o embarço à fiscalização for oposto à atividade típica de supervisão do BCB, incidirá a Lei nº 13.506, de 2017; caso a dificuldade seja à investigação dos órgãos de controle que agem em defesa da administração pública (INSS), a conduta será enquadrada na Lei nº 12.846, de 2013, podendo-se cogitar do cúmulo material de infrações, a depender do caso concreto.

20. A presente manifestação não se submete a restrição de acesso (art. 2º, I, da Portaria PGBC nº 100.620, de 2018). Atesto que, na sua elaboração, deu-se cumprimento ao art. 7º da Ordem de Serviço nº 5.138, de 15 de março de 2019, mediante pesquisa nos bancos de dados disponíveis.

À sua consideração.

ALEXANDRE DE MIRANDA CARDOSO

Procurador do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)

OAB/PR 27.434

De acordo.

À Subprocuradora-Geral da CCiPG, em razão da matéria.

ELIANE COELHO MENDONÇA

Procuradora-Chefe do Banco Central

Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP)

OAB/MG 78.456

De acordo.

À Coger.

WALKYRIA DE PAULA RIBEIRO DE OLIVEIRA

Subprocuradora-Geral do Banco Central

Câmara de Consultoria em Regulação e Supervisão do Sistema Financeiro (CCiPG)

OAB/DF 10.000

