

**XXIV CONGRESSO NACIONAL DO
CONPEDI - UFMG/FUMEC/DOM
HELDER CÂMARA**

DIREITO ADMINISTRATIVO E GESTÃO PÚBLICA II

DENISE BITTENCOURT FREIDRICH

GIOVANI DA SILVA CORRALO

ROGÉRIO GESTA LEAL

Todos os direitos reservados e protegidos.

Nenhuma parte deste livro poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – Conpedi

Presidente - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UFRN

Vice-presidente Sul - Prof. Dr. José Alcebíades de Oliveira Junior - UFRGS

Vice-presidente Sudeste - Prof. Dr. João Marcelo de Lima Assafim - UCAM

Vice-presidente Nordeste - Profa. Dra. Gina Vidal Marcílio Pompeu - UNIFOR

Vice-presidente Norte/Centro - Profa. Dra. Julia Maurmann Ximenes - IDP

Secretário Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC

Secretário Adjunto - Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto – Mackenzie

Conselho Fiscal

Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG /PUC PR

Prof. Dr. Roberto Correia da Silva Gomes Caldas - PUC SP

Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Napolini Sanches - UNINOVE

Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS (suplente)

Prof. Dr. Paulo Roberto Lyrio Pimenta - UFBA (suplente)

Representante Discente - Mestrando Caio Augusto Souza Lara - UFMG (titular)

Secretarias

Diretor de Informática - Prof. Dr. Aires José Rover – UFSC

Diretor de Relações com a Graduação - Prof. Dr. Alexandre Walmott Borgs – UFU

Diretor de Relações Internacionais - Prof. Dr. Antonio Carlos Diniz Murta - FUMEC

Diretora de Apoio Institucional - Profa. Dra. Clerilei Aparecida Bier - UDESC

Diretor de Educação Jurídica - Prof. Dr. Eid Badr - UEA / ESBAM / OAB-AM

Diretoras de Eventos - Profa. Dra. Valesca Raizer Borges Moschen – UFES e Profa. Dra. Viviane Coêlho de Séllos Knoerr - UNICURITIBA

Diretor de Apoio Interinstitucional - Prof. Dr. Vladimir Oliveira da Silveira – UNINOVE

D598

Direito administrativo e gestão pública II [Recurso eletrônico on-line] organização

CONPEDI/UFMG/ FUMEC/Dom Helder Câmara;

coordenadores: Denise Bittencourt Freidrich, Giovani da Silva Corralo, Rogério Gesta Leal

– Florianópolis: CONPEDI, 2015.

Inclui bibliografia

ISBN: 978-85-5505-142-5

Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações

Tema: DIREITO E POLÍTICA: da vulnerabilidade à sustentabilidade

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – Brasil – Encontros. 2. Administração pública.

I. Congresso Nacional do CONPEDI - UFMG/FUMEC/Dom Helder Câmara (25. : 2015 :

Belo Horizonte, MG).

CDU: 34



Florianópolis – Santa Catarina – SC

www.conpedi.org.br

XXIV CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI - UFMG/FUMEC /DOM HELDER CÂMARA

DIREITO ADMINISTRATIVO E GESTÃO PÚBLICA II

Apresentação

Sem ter a pretensão de dizer algo desconhecido, o Direito Administrativo é uma área da ciência jurídica de grande conservadorismo. Tal assertiva justifica a relevância de construirmos um espaço de discussão e debate dos institutos jurídicos administrativos, haja vista a necessidade de passarem por uma releitura à luz de novos postulados e de novos paradigmas teóricos.

Sem sombra de dúvida, o grupo temático do CONPEDI denominado Direito Administrativo e Gestão Pública II oportunizou este espaço de discussão e de debate que giram em torno de temas jurídicos diretamente ligados ao interesse público e a valores sociais indissociáveis da dignidade da pessoa humana.

Em tal momento podemos refletir acerca da responsabilidade do Estado, bem como da responsabilidade dos advogados na condição de parecerista em procedimentos licitatórios. O tema da improbidade não poderia ter ficado de lado, como não ficou, especialmente no momento atual da história brasileira que, diariamente, notícias sobre corrupção são veiculadas nos espaços midiáticos. Por falar em corrupção, esta também teve um espaço privilegiado ao se discutir sobre possíveis efeitos da Lei Anticorrupção. Diretamente relacionado a ela, o dever de transparência e de informação do Estado, como forma de assegurar uma administração pública em conformidade com os princípios republicanos.

O ativismo judicial, que muitas vezes acaba fazendo as vezes da administração pública, ao assegurar determinado direito ao cidadão, e assim implementa, ou não (muitas discussões há sobre o tema) uma política pública, e tal situação assume impactos maiores se for no âmbito do espaço municipal, no qual a gestão dos recursos apresenta-se com maiores dificuldades que na esfera federal ou estadual, haja vista as atribuições que os municípios receberam do constituinte de 1988, sem, contudo, ter-lhes outorgado os devidos e necessários repasses financeiros. A escassez de recursos públicos também é deflagrada no pagamento dos precatórios, e aqui, mais uma vez, se revela uma postura do Poder Judiciário questionável, quando chamado a decidir da possibilidade de prorrogação dos prazos.

Notória e festejada transformação, passa a administração pública, ao não estar apenas vinculada a estrita legalidade de seus atos e decisões, mas deve sim guiar-se por valores

morais e éticos. Da mesma forma a procedimentalização da atividade administrativa, repleta de valores tais como o contraditório e a ampla defesa, a informalidade, entre tantos outros.

Esses e muitos outros temas estiveram na pauta dos debates que desenvolveram-se ao longo da apresentação dos trabalhos no XXIV Congresso do CONPEDI que ocorreu em Belo Horizonte e versou sobre o tema Direito e Política: da Vulnerabilidade à Sustentabilidade . Desejamos uma excelente leitura a todos!

Denise Bittencourt Friedrich

SUBSISTEMAS E PROTÓTIPOS DE REGULAÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO

SUBSYSTEMS AND REGULATION PROTOTYPES OF FINANCIAL MARKET

Kenny Sontag

Resumo

O sistema financeiro engloba um conjunto de sujeitos, públicos e privados, que atuam no mercado financeiro como intermediários, usuários ou reguladores da atividade financeira. O presente artigo visa a analisar aspectos da relação jurídica financeira, destacando-se os subsistemas operativo e normativo do sistema financeiro. O primeiro diz respeito às atividades dos agentes que intermedeiam a interação entre superavitários e deficitários, suas práticas e o mercado financeiro como local de relação econômica. O segundo trata sobre as instituições responsáveis pela regulação do sistema financeiro, sobretudo as características que determinariam sua autonomia. Além disso, explanaram-se os protótipos de regulação, principalmente, a regulação de cunho preventivo e a regulação de intuito reativo.

Palavras-chave: Sistema financeiro, Subsistemas operativo e normativo, Regulação financeira, Modelos de regulação

Abstract/Resumen/Résumé

The financial system comprises a set of public and private individuals that operate in the financial market as intermediaries, users or regulators of the financial activity. This article aims to analyze aspects of the financial legal relationship, highlighting the operating and the regulatory subsystems of the financial system. The first concerns the activities of the financial institutions, which mediate the interaction between surplus and deficit agents, their practices and the financial market as a place of economic relationship. The second refers to institutions responsible for regulating the financial system, especially the characteristics that determine their autonomy. Furthermore, it was explained the regulatory prototypes, especially the regulations holding preventive and reactive purposes.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Financial system, Operative and normative subsystems, Financial regulation, Regulatory models

INTRODUÇÃO

A atividade financeira representa um relevante e promissor setor econômico. Inúmeros atores e instituições operam nesse mercado, destacando-se a esfera pública, que desempenha intensa função econômica e reguladora. Dentre as suas principais finalidades está intermediar a alocação de recursos, promovendo a facilitação de investimentos e a ampliação da produtividade.

O presente artigo tem o intuito inicial de expor conceitualmente o sistema financeiro, esquadrinhando-se os elementos determinantes da relação jurídica financeira. Foram analisados os integrantes do subsistema operacional do sistema financeiro, sua atuação no mercado financeiro, bem como seus aspectos elementares.

Além disso, foi escrutinada a elaboração normativa destinada a disciplinar esse âmbito econômico. Tratou-se, extensamente, sobre o direito da regulação e, especificamente, sobre o subsistema normativo do sistema financeiro. Elencaram-se os órgãos responsáveis por regular a atividade financeira.

Finalmente, os modelos de regulação do sistema financeiro foram examinados. Apresentou-se a regulação *ex ante*, que, prudencialmente e antecipadamente, almeja evitar distorções da atividade financeira; e a regulação *ex post*, que, reativamente, visa a minimizar prejuízos e aplicar penalidades.

1 CONFORMAÇÃO ESTRUTURAL DO SISTEMA FINANCEIRO

O Sistema Financeiro, em sua concepção abrangente, constitui uma complexa, ordenada e unificada interação entre entidades institucionais, públicas e privadas, mercados e instrumentos financeiros, destinada a mobilizar fundos de investimento e prover facilidades para o financiamento da atividade econômica¹. Desse modo, disponibiliza, em meio a incertezas, mecanismos para a alocação e implementação de recursos econômicos, ao longo do tempo e espaço (MERTON, 1990, p. 263).

¹ Essa definição foi desenvolvida pelo Fundo Monetário Internacional, tendo sido exposta com uma modesta alteração. Optou-se pela identificação do Sistema Financeiro com uma “interação” ordenada e unificada, englobando-se não apenas as instituições, mas as normas, as atividades e os procedimentos em sua concatenação interior. “A financial system consists of institutional units and markets that interact, typically in a complex manner, for the purpose of mobilizing funds for investment and providing facilities, including payment system, for the financing of commercial activity” (INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Financial Soundness Indicators*. Compilation Guide. Washington: International Monetary Fund, 2006, p. 11).

Inicialmente, o sistema financeiro foi identificado com o que atualmente se designa por atividade bancária (MIRAGEM, 2013, p. 39). Entretanto, paulatinamente, a técnica jurídica arquitetou de modo mais abrangente seu âmbito de atuação, englobando também negociações da bolsa de valores e mercado de balcão de valores mobiliários, correção cambial, cooperativa de crédito, crédito imobiliário, arrendamento mercantil, seguros e resseguros, fundos de pensão, administração de ativos e intermediações financeiras em geral².

Trata-se, portanto, de um sistema cujas funções são, dentre outras, disponibilizar expedientes de pagamento de negociações de bens e serviços, de agregação de fundos para investimentos de grande porte, de transferência de recursos econômicos entre regiões geográficas e setores produtivos, de gerência da incerteza e controle de riscos, de difusão de informações relevantes às decisões dos agentes econômicos e de coordenação de incentivos econômicos (NEAVE, 2009, p. 9; MERTON, 1995, p. 24).

Embora o sistema financeiro possa ser elucubrado juridicamente, sua forma e conteúdo não são exclusivamente jurídicos, compreendendo, concomitantemente, componentes econômicos e propriamente financeiros. Como seus elementos constituintes, elencam-se as instituições financeiras, os mercados e as normas jurídicas.

Nesse sentido, determinadas esferas do sistema financeiro podem ser diferenciadas. Reconhecem-se o subsistema financeiro operacional, representado pelos sujeitos que integram a relação financeira e o local onde esta se desenvolve, e o subsistema financeiro normativo, qualificado pelas normas que regem essa relação e as instituições que as fiscalizam.

1.1 Subsistema Operativo

O subsistema financeiro operacional é composto pelos ofertadores e os tomadores de serviços financeiros, englobando os negócios jurídicos que praticam. Denota-se a relevância das instituições e mercados financeiros, enquanto partes integrantes do sistema financeiro.

De fato, o sistema financeiro nacional é composto, nomeadamente, pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil, pelo Banco do Brasil S.A., pelo Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e pelas instituições financeiras, públicas e privadas, em geral³.

² No Direito brasileiro, depreende-se uma concepção ampla do Sistema Financeiro Nacional por meio das definições legais de *instituição financeira* e equiparadas, presentes na Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, artigo 17; Lei 7.492, de 16 de junho de 1986, artigo 1º; Lei 8.177, de 1º de maio de 1991, artigo 29; e Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001, artigo 1º, §1º.

³ Vide artigo 1º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

No que diz respeito à disponibilidade de recursos financeiros, as relações econômicas se dividem em dois polos. Os agentes superavitários, doadores ou poupadores, são pessoas físicas ou jurídicas, privadas ou públicas, que dispõem de recursos financeiros e os aplicam com o intuito de aumentar ou proteger seu patrimônio. Os tomadores ou agentes deficitários são pessoas físicas ou jurídicas que necessitam de recursos para financiar suas atividades econômicas ou resguardá-las de riscos.

A instituição financeira é a “empresa intermediária entre aqueles que têm recursos financeiros disponíveis (doadores finais de recursos) e aqueles que necessitam de recursos financeiros (tomadores finais de recursos)” (CAVALCANTE et al, 2009, p. 35). A intermediação financeira reduz a distância entre os fornecedores e os consumidores de capital, amalhando recursos de variados investidores e transferindo-os para o usuário final, manegando riscos e fornecendo informações que não seriam facilmente acessíveis, propiciando, por conseguinte, relações jurídicas de maior prazo (WHITEHEAD, 2010, p. 8-9).

Desse modo, as instituições financeiras cumprem um papel social relevante, pois, eficientemente, dirigem os recursos financeiros dos agentes poupadores aos agentes gestores. Os intermediários financeiros são, em sociedades economicamente e competitivamente desenvolvidas, os únicos atores capazes de conjugar diversos elementos de acordo com os interesses dos agentes superavitários e deficitários, como prazos e montante de recursos financeiros, reduzindo incertezas e possibilitando inovações (MARQUES, 2003, p. 17).

Por outro lado, a intermediação financeira pode desencadear efeitos adversos, já que há uma maior exposição dos consumidores a fraudes e má condutas. Eventualmente, inclusive há dificuldades na avaliação dos ativos e serviços financeiros, podendo haver uma manifestação muito tardia de malefícios, cuja causa não se identificaria facilmente dentre modificações das condições do mercado, incompetência ou ilegalidade cometida por agentes econômicos.

O mercado financeiro é outro componente relevante do sistema financeiro, pois se trata do local artificial onde as relações financeiras se desenvolvem, ou seja, onde bens e serviços financeiros podem ser negociados. Nessa perspectiva, favorece a alocação de capital e suplanta o uso de intermediários como fonte de financiamento, permitindo uma desintermediação, o acesso direto ao capital.

As operações financeiras são realizadas em âmbitos regulados por diferentes entidades, que coordenam o fornecimento, a alocação e o progresso do capital financeiro. Em

geral, existem variados órgãos normativos e fiscalizadores, que regem as relações jurídicas financeiras.

Desse modo, o sistema financeiro é legalmente construído, havendo, além do subsistema operacional, o subsistema normativo. No Brasil, o sistema financeiro foi estruturado com o intuito de promover um desenvolvimento equilibrado e servir aos interesses da coletividade, devendo ser regulado por leis complementares⁴.

1.2 Subsistema Normativo

O subsistema normativo é representado, principalmente, por normas regulatórias. A regulação do sistema financeiro é necessária, pois sua inexistência implicaria em uma ausência ideal de restrições ao ingresso de compradores e vendedores no mercado financeiro, não havendo condicionantes, como requisitos de licenciamento ou autorização, e normas relativas a padrões de comportamento dos participantes do mercado.

O acesso irrestrito possibilitaria uma maior participação de indivíduos com intenções negociais nocivas, fator agravado pelo caráter abstrato intrínseco dos produtos financeiros, a recorrente inaptidão técnica de consumidores e sua dificuldade em verificar as condições econômicas das instituições financeiras (MACNEIL, 2005, p. 26). Nesse sentido, o Direito Penal poderia ser insuficiente para coibir fraudes.

Manifesta-se no mercado financeiro um risco sistêmico que demanda regulação. Há um alto grau de contágio de circunstâncias perniciosas e de deterioração econômica entre as instituições financeiras, o que ameaça a higidez do sistema como um todo.

Ademais, a assimetria de informações é bastante intensa no mercado financeiro. A falta de regulação poderia fazer com que os agentes econômicos decidissem investir menos ou deixar de investir, em razão da insuficiência de informações ou da impossibilidade de sua real verificação.

Destarte, a regulação do sistema financeiro se sustenta pelas suas funções de garantir a estabilidade financeira do mercado, propiciar maior confiabilidade e segurança jurídica, e prevenir a ocorrência de crimes financeiros, sobretudo lavagem de dinheiro e financiamento de terrorismo.

⁴ Vide artigo 192, da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

De fato, o seu principal papel é a edição de normas, fiscalização e aplicação de sanções, mitigando os riscos inerentes às atividades desenvolvidas e oportunizando maior transparência, informação e defesa do direito dos consumidores.

A função estatal de regulação é uma modalidade de intervenção indireta no domínio econômico. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado deve exercer as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado⁵. Trata-se do alicerce do Estado-regulador.

A Ordem Econômica Nacional instaurada pela Constituição Federal de 1988 consolida um sistema de princípios e regras, que disciplinam a atividade econômica em sentido amplo. Fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, essa Ordem aspira a assegurar a existência digna, observando-se, dentre outros, a propriedade privada e sua função social, a livre concorrência, a defesa do consumidor e do meio ambiente⁶.

Confere-se ao poder público, entretanto, a prerrogativa de intervenção no domínio econômico das atividades desempenhas em seu território. Tal atribuição é decorrente da detenção estatal de poder soberano, classicamente conceituado como *suprema potestas* político-administrativa pelo Direito Romano. A soberania indica a independência e poder superior e inigualável do Estado, exercido nos limites territoriais e jurisdicionais⁷.

A intervenção estatal na ordem econômica pode ser direta ou indireta. A intervenção direta ocorre quando estabelecida uma pessoa jurídica integrante da administração, que atuará no mercado em igualdade de competição com os particulares ou com regime de exclusividade. A intervenção indireta, diversamente, ocorre por meio do exercício de competência legislativa e regulamentar, disciplinando as atividades econômicas praticadas nas esferas pública e privada⁸.

A regulação, portanto, é uma modalidade de intervenção econômica indireta. No entanto, nem toda intervenção econômica indireta é regulação. Regulação exige a criação de um aparato organizacional especializado, que promoverá uma intervenção permanente e sistematizada sobre a conduta de sujeitos públicos e privados, visando à implementação de políticas de governo e realização de direitos fundamentais (JUSTEN FILHO, 2012, p. 637).

⁵ Vide artigo 174 da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

⁶ Vide artigo 170 da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

⁷ Vide MOMMSEN, Theodor. *Römisches Staatsrecht*. 2. Auflage. Band I. Leipzig: S. Hirzel, 1876, p. 182 et seq.; MOMMSEN, Theodor. *Römisches Staatsrecht*. 2. Auflage. Band II. Abtheilung I. Leipzig: S. Hirzel, 1877, p. 258 et seq.; WISSOWA, Georg. *Paulys Real-Encyclopädie der classischen Altertumswissenschaft*. Halbband XVIII. Stuttgart: J. B. Metzlersche, 1916, p. 1211; DALLARI, Dalmo de Abreu. *Elementos de Teoria Geral do Estado*. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 89-90; JELLINEK, Georg. *La Dottrina Generale del Diritto dello Stato*. Traduzione di Modestino Petrozziello. Milano: Giuffrè, 1949, p. 43 e ss.

⁸ Vide artigo 174 da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

Essa função, que não se confunde com regulamentação e não é apenas administrativa, indica uma atuação jurídica repressiva e promocional, que almeja induzir o comportamento dos agentes econômicos⁹. Repercute, então, em reflexos não unicamente econômicos, mas também sociais.

Subjacente está, conforme expressa a Constituição Federal, um comprometimento de fiscalização, incentivo e planejamento. A fiscalização implica em um princípio de prevenção, a exigência de que as atividades econômicas sejam desempenhadas em conformidade com as normas editadas, cercando-se das cautelas determinadas. O incentivo é a garantia de um benefício para que a ação ou omissão pretendida seja adotada. O planejamento, por sua vez, compreende a identificação de empecilhos e vicissitudes e seu modo de correção (JUSTEN FILHO, 2012, p. 644, 649-650).

Idealmente, a atividade de regulação, para ser empreendida da forma mais adequada, exigiria um procedimento preparatório, com a análise do impacto regulatório e com consultas e audiências públicas dos setores sociais envolvidos. Esse procedimento prévio seria indispensável para se avaliar os efeitos da inovação pretendida, serem evitados abusos, privilegiar-se a eficiência e manifestarem-se, claramente, todos os posicionamentos (JUSTEN FILHO, 2012, p. 645-646; FREITAS, 2010, p. 9 et seq).

Além da regulação estatal, o Sistema Financeiro Nacional, permite a autorregulação, ou seja, que os próprios agentes econômicos fixem normas, fiscalizem sua aplicação e, eventualmente, punam seu descumprimento.

Na atividade bancária, há o Sistema Brasileiro de Autorregulação Bancária, cuja criação foi liderada, sobretudo, pela Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN). No mercado de títulos e valores mobiliários, há a autorregulação da BM&FBOVESPA, operadora desse mercado, existindo entidade específica para esse propósito, a BSM–BM&FBOVESPA Supervisão de Mercado. A Resolução 233 de 2011 do Conselho Nacional de Seguros Privados, ainda, dispôs sobre as condições de constituição, organização, funcionamento e extinção de entidades autorreguladoras do mercado de corretagem de seguros, resseguros, de capitalização e de previdência complementar aberta, na condição de auxiliares da Superintendência de Seguros Privados.

Destaca-se que o exercício de competência normativa regular, resultando em ato normativo secundário, em razão do princípio da legalidade, não poderia inovar na ordem jurídica, apropriando-se de matéria cuja disciplina é reservada à lei. Caberia, assim, aos atos

⁹ A regulamentação é competência normativa privativa do Presidente da República, expedida para fiel execução das leis. Vide artigo 84, IV da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

normativos regulares determinar aspectos estritamente técnicos e conceber disposições dirigidas a concessionários ou permissionários de serviço público de alçada do poder concedente, ou para quem esteja incluso no âmbito doméstico da Administração. Em todo caso, estritamente necessário seria o amparo em fundamento legal, não podendo a regulação contrariar o estabelecido em lei ou distorcer seu conteúdo (MELLO, 2010, p. 172-173).

Quanto à limitação do poder regular, reforça-se a exigência da proporcionalidade e razoabilidade. Nessa senda, o Supremo Tribunal Federal decidiu que a fixação de preço ao mercado em valor abaixo das circunstâncias fáticas e contrário à legislação setorial não seria juridicamente aceitável. Ademais, enfatizou-se a observância dos princípios da Ordem Econômica, sobretudo da liberdade de iniciativa¹⁰.

2 REGULAÇÃO ESTATAL DA ATIVIDADE FINANCEIRA

No que diz respeito especificamente ao Sistema Financeiro Nacional, compete privativamente à União legislar sobre sistema monetário e de medidas, títulos e garantias dos metais; política de crédito, câmbio, seguros e transferência de valores; administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, sobretudo as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada¹¹.

Atualmente, privilegia-se, de modo geral, o método regulatório das agências reguladoras, que obtêm cada vez maior destaque, pois prima por uma intervenção de cunho técnico e com maior liberdade frente aos interesses políticos imediatos.

Agências reguladoras são autarquias sob regime especial “criadas com a finalidade de disciplinar e controlar certas atividades”, como serviços públicos propriamente ditos; atividades de fomento e fiscalização de atividade privada; atividades exercitáveis para promover a regulação, a contratação e a fiscalização das atividades econômicas integrantes da indústria do petróleo; atividades que o Estado protagoniza e, paralelamente, são facultadas aos particulares; e a utilização de bem público (MELLO, 2010, p. 169-171).

Não obstante a sua enorme relevância, é praticamente inexistente legislação geral que fixe os poderes e características dessas agências¹². Todavia, por regime especial se entende um conjunto de privilégios específicos outorgados por lei. Esses privilégios seriam,

¹⁰ Vide BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Recurso Extraordinário 422941/DF. Relator Ministro Carlos Velloso. D.J. 24.03.2006.

¹¹ Vide artigo 22, incisos VI a VIII e artigo 21, VII da Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988.

¹² Excetua-se apenas a Lei 9.986, de 18 de julho de 2000, que dispõe sobre a gestão de recursos humanos das agências reguladoras.

basicamente, pelo que se depreende do cotejo das leis de sua criação, ainda que alguns aspectos sejam específicos, a independência administrativa, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de dirigentes, autonomia de decisões técnicas, autonomia financeira e atribuição de competência normativa¹³. As agências têm, inclusive, uma finalidade de mediar conflitos, ainda que específicos, entre agentes do setor ou consumidores.

Assim, seus administradores poderiam ser destituídos somente por condenação judicial transitada em julgado, improbidade administrativa ou por descumprimento injustificado das políticas estabelecidas para o setor ou pelo contrato de gestão. Ainda haveria casos de nomeação dos dirigentes pelo Presidente da República, com aprovação preliminar pelo Senado Federal¹⁴; vedação a ex-dirigentes, até um ano após deixar o cargo, de representar interesse perante a agência ou prestar serviços a empresas reguladas.

No Brasil, a regulação estatal do Sistema Financeiro Nacional é desempenhada pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); Banco Central do Brasil (BACEM); Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP); Superintendência de Seguros Privados (SUSEP); Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) e Superintendência Nacional da Previdência Complementar (Previc), ambos vinculados ao Ministério da Previdência e Assistência Social.

Em que pese eventuais normas qualifiquem e destaquem um caráter independente, essas entidades não podem ser consideradas agências, sobretudo porque não são dotadas da autonomia necessária. Desse modo, podem ser classificadas como órgãos da administração pública descentralizada.

Em linhas gerais, as entidades integrantes da regulação estatal do Sistema Financeiro Nacional são subordinadas à hierarquia ou controle do Poder Executivo, cumprindo, imediata ou mediamente, as determinações da administração direta. Os mandatos de seus dirigentes são detidos pela Presidência da República, com exceção da Comissão de Valores Mobiliários. Por outro lado, possuem competência para regular, controlar e fiscalizar as áreas de sua

¹³ Depreendem-se essas características de normas que criaram diversas agências reguladoras, como a Agência Nacional de Telecomunicações (artigo 8º da Lei 9472, de 16 de julho de 1997), a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (artigos 3º e 4º da Lei 9782, de 26 de Janeiro de 1999), a Agência Nacional de Saúde Suplementar (artigo 1º e parágrafo único da Lei 9961, de 28 de janeiro de 2000), a Agência Nacional de Transportes Terrestres e a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (artigo 21 da Lei 10.233, de 5 de junho de 2001).

¹⁴ BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988, art. 52. *Compete privativamente ao Senado Federal: III - aprovar previamente, por voto secreto, após arguição pública, a escolha de: f) titulares de outros cargos que a lei determinar.*

atribuição, podendo apurar irregularidades e impor sanções. Por tais motivos, não seriam agências reguladoras, mas órgãos de descentralização.

2.1 Entidades reguladoras

2.1.1 Conselho Monetário Nacional

O Conselho Monetário Nacional é o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional¹⁵, integrante do Ministério da Fazenda¹⁶. Os seus objetivos e competências são, dentre outros, zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa; supervisionar as políticas monetária, de crédito, orçamentária, fiscal e da dívida pública do Brasil; regular as operações de crédito das instituições financeiras brasileiras e a moeda do país; supervisionar as reservas em ouro e cambiais; determinar políticas de poupança e investimento; e regular os mercados de capitais brasileiros¹⁷.

Nesse âmbito, o Conselho Monetário Nacional também pode supervisionar as atividades do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Dentre suas atribuições está definir a política de organização do mercado de valores mobiliários e orientar o exercício das atribuições da Comissão de Valores Mobiliários¹⁸. Seu objetivo central é garantir a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País¹⁹.

Além disso, junto ao Conselho Monetário Nacional foi criada a Comissão Técnica da Moeda e do Crédito (COMOC), órgão de assessoramento técnico na formulação da política da moeda e do crédito²⁰. A COMOC se manifesta previamente sobre assuntos de competência do Conselho Monetário Nacional e pode propor regulamentações²¹. Outras comissões consultivas foram previstas pela legislação²².

¹⁵ Vide artigo 1º do Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994.

¹⁶ Vide artigo 16, VIII da Lei 9.649, de 27 de maio de 1998.

¹⁷ Vide artigos 3º e 4º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

¹⁸ Vide artigo 3º, incisos I a VI e §1º da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

¹⁹ Vide artigo 1º do Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994, que define o regimento interno do Conselho Monetário Nacional, anexo ao Decreto.

²⁰ Vide artigo 9º, incisos I a IV e §§ 1º e 2º da Lei 9.069, de 29 de junho de 1995.

²¹ Vide artigo 10º, incisos I a III da Lei 9.069, de 29 de junho de 1995, art. 10º.

²² Vide artigo 11, incisos I a VI e §§ 1º e 2º da Lei 9.069, de 29 de junho de 1995.

²² Vide artigo 11, incisos I a VI e §§ 1º e 2º da Lei 9.069, de 29 de junho de 1995.

2.1.2 Banco Central do Brasil

O Banco Central do Brasil (BACEM) é uma autarquia federal²³. Possui uma extensa competência, dentre as principais estão emitir a moeda, exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas. Em linhas gerais, suas atribuições estão relacionadas à execução da política monetária traçada pelo Conselho Monetário Nacional²⁴. Ademais, são previstas competências regulatórias, normalmente subordinadas à competência normativa do Conselho Monetário Nacional.

2.1.3 Comissão de Valores Mobiliários

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é uma autarquia federal em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária²⁵. Basicamente, possui competência para regular e fiscalizar as atividades e serviços do mercado de valores mobiliários, podendo aplicar sanções²⁶.

A CVM é administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, após aprovação pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais. Esses dirigentes têm mandato de cinco anos, vedada recondução, e a cada ano um quinto dos membros do Colegiado deve ser renovado.

Além disso, os membros da Diretoria somente podem perder o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar, e por inobservância de deveres ou proibições inerentes ao cargo²⁷.

A estrutura da Comissão de Valores Mobiliários se aproxima bastante do modelo de Agência Reguladora, porém, seu poder normativo é subordinado às normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, o que compromete sua autonomia funcional.

²³ Vide artigo 8º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

²⁴ Vide artigos 9º a 11 da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

²⁵ Vide artigo 5º da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

²⁶ Vide artigos 8º, 9º e 10º da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

²⁷ Vide artigo 6º, §§ 1º ao 7º da Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

2.1.4 Conselho Nacional de Seguros Privados e Superintendência de Seguros Privados

O Sistema Nacional de Seguros Privados é formado pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), os resseguradores, as sociedades autorizadas a operar em seguros privados e os corretores habilitados²⁸.

O Conselho Nacional de Seguros Privados é vinculado ao Ministério da Fazenda²⁹. Apresenta competência privativa, dentre outras, de fixar diretrizes e normas da política de seguros privados; regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem a atividade securitária, bem como aplicar as penalidades previstas³⁰. Em suma, suas atribuições se dirigem a fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados.

A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) é autarquia federal, dotada de personalidade jurídica de direito público, com autonomia administrativa e financeira³¹. Trata-se de executora da política traçada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados, sendo órgão fiscalizador da constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras³².

É responsável, ainda, por regular, supervisionar e fomentar os mercados de seguros, resseguros, previdência privada aberta, capitalização e corretagem, promovendo a inclusão securitária e previdenciária, bem como a qualidade no atendimento aos consumidores.

2.1.5 Conselho Nacional de Previdência Complementar e Superintendência Nacional da Previdência Complementar

O Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC) é colegiado integrante da estrutura básica do Ministério da Previdência Social. Cumpre a função de órgão regulador do regime de previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar³³.

Participam efetivamente neste conselho, entidades fechadas de previdência complementar; patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das entidades fechadas

²⁸ Vide artigo 8º do Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966.

²⁹ Vide artigo 16, VIII da Lei 9.649, de 27 de maio de 1998.

³⁰ Vide artigo 32 do Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966.

³¹ Vide artigo 35 do Decreto-Lei 73.

³² Vide artigo 36 do Decreto-Lei 73, de 21 de novembro de 1966.

³³ Vide artigo 2º do Decreto 7.123, de 3 de março de 2010.

de previdência complementar; e participantes e assistidos de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar³⁴.

A Superintendência Nacional da Previdência Complementar (PREVIC) seria, de acordo com o texto normativo, uma autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira, vinculada ao Ministério da Previdência Social³⁵. Suas atribuições são pautadas pelas diretrizes do Conselho Nacional de Previdência Complementar e sua atuação se concentra na fiscalização e supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar, operado pelas entidades fechadas de previdência complementar³⁶.

2.2 Protótipos de Regulação

Observa-se que a regulação do Sistema Financeiro é bastante complexa, existindo grande fragmentação normativa e diversas autoridades administrativas concomitantemente responsáveis. Essa atividade, contudo, segue determinados protótipos. Portanto, certas modalidades de regulação podem ser identificadas.

Genericamente, considerando-se o critério teleológico, identificam-se quatro modelos de regulação do sistema financeiro: a regulação de integridade do mercado; a regulação da concorrência; a regulação prudencial; e a regulação de proteção aos consumidores (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 86 et seq).

A regulação de integridade do mercado financeiro é destinada a promover a equidade nas interações entre os participantes do mercado financeiro, englobando requisitos de transparência, supervisão das trocas comerciais e proibições de práticas comerciais desleais e de manipulação do mercado (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 87).

A regulação da concorrência trata da estrutura do mercado financeiro, buscando induzir o mercado a se comportar competitivamente, sobretudo por meio da supervisão das condutas e condições de mercado (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 87).

A regulação prudencial visa a garantir que as instituições financeiras se comportem de modo prudente, abordando os riscos aos quais estão sujeitas. Preocupa-se, principalmente, com a possibilidade de as instituições financeiras serem capazes de adimplirem suas obrigações, incluindo exigências de adequação de capital, solvência e liquidez, diretrizes de

³⁴ Vide artigo 6º do Decreto 7.123, de 3 de março de 2010.

³⁵ Vide artigos 1º e 2º da Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009.

³⁶ Vide artigo 1º, parágrafo único da Lei 12.154, de 23 de dezembro de 2009.

investimento e procedimentos para a realização da gestão de riscos (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 87).

A regulação de proteção aos consumidores, obviamente, rege a relação entre as instituições financeiras e os consumidores de seus serviços. Seu escopo inclui a adequação da divulgação de informações e a razoabilidade das cláusulas relativas aos produtos e serviços, bem como os procedimentos justos para a resolução de litígios (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 87).

Outro relevante critério de distinção de modalidades de regulação do Sistema Financeiro é o tempo de referência ao qual a norma reguladora está conectada. Diferenciam-se regulações financeiras *ex ante* e *ex post*, que se aproximam de ideais de regulação reativa e preventiva.

A regulação financeira *ex ante* pode ser qualificada como regulação reativa, pois indica medida que se dirige a uma conduta que já ocorreu, dirigindo-se ao passado. A regulação financeira *ex post* se assemelha à regulação prudencial, já que adianta a ocorrência de um determinado fato, voltando-se para condutas ainda não efetivamente praticadas, antes que estas ocorram.

Enquanto a regulação *ex ante* é prévia e associada a normas preventivas, a regulação *ex post* é vinculada a standards e litígios, sendo reativa e tendo seu conteúdo determinado após a prática das condutas as quais se aplica.

No que diz respeito à regulação financeira *ex post* ou reativa, atenta-se que não se trata de medida *ad hoc*. A distinção entre a solução *ex post* da solução *ex ante* não se encontra exatamente no momento em que são adotadas, mas, mais propriamente, ao lapso temporal a que são direcionadas.

Desse modo, funções bastante distintas se manifestam nessas duas modalidades de regulação financeira. A regulação *ex ante* previne a ocorrência de fatos negativos. Por sua vez, a regulação *ex post* auxilia a mitigar os danos provocados por fatos nocivos, após sua ocorrência (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 91 et seq).

A regulação *ex ante* ou prudencial apresenta uma dupla dimensão: a proteção e a prevenção de riscos que afetam o sistema financeiro. A exata definição de regulação prudencial parte da consideração de que a intervenção estatal no mercado financeiro não se realiza de modo a assegurar necessariamente a obtenção de um resultado específico.

Nesse sentido, o Acordo de Basileia II priorizou a elaboração de normas reguladoras prudenciais. Tais normas, geralmente, apresentam restrições de balanço, como imposição sobre determinados tipos de ativos e exigibilidades sobre certas contas de passivos; preveem

capital mínimo a ser apresentado e depósitos compulsórios que devem ser mantidos como reservas (MIRAGEM, 2011, p. 210 et seq).

A noção de regulação prudencial compreende providências de natureza normativa, de fiscalização, de controle e poder de sanção estatal. Visa a criar condições permanentes para que se previnam ou controlem os efeitos de crises que possam afetar o sistema financeiro, preservando sua normalidade e, conseqüentemente, a estabilidade da economia como um todo.

Por essa razão, a regulação prudencial compreende que o ideal da finalidade precípua da atividade regulatória consiste em assegurar a solvência das instituições financeiras; de que a solvência depende de uma adequada estrutura de capital que lhes permita suportar eventuais externalidades negativas (eventos imprevistos, indesejáveis e prejudiciais); de que a estrutura de capital depende tanto da atuação da conduta diligente dos administradores das instituições, quanto da intervenção do regulador; e de que os fluxos de renda de vários compromissos das instituições representam sistemas de incentivo, assim como os correntistas e depositários devem ter seus interesses representados e protegidos pelo regulador. Por isso, prima-se, atualmente, pela transparência e pela manutenção dos compromissos na administração das instituições financeiras, como a introdução de princípios de governança corporativa (ANABTAWI; SCHWARCZ, 2013, p. 91 et seq).

Todavia, se a regulação prudencial sempre obtivesse sucesso, o sistema financeiro nunca estaria sujeito a crises, seus elementos jamais constituiriam falhas e suas funções sempre seriam desenvolvidas da melhor maneira possível. Uma exclusiva regulação prudencial, *ex ante*, seria uma idealização, uma pretensão de que os órgãos reguladores possam prever quaisquer falhas.

A regulação reativa atua, diferentemente, em elementos e interconexões sistemáticas, tendo a função de reduzir conseqüências sistêmicas de falhas, considerando a sua ocorrência. Busca a criação de redes de segurança financeira, ou seja, que as autoridades estatais aloquem as perdas de uma instituição financeira insolvente ou ilíquida nela mesma e estabilizem os desequilíbrios entre oferta e demanda no mercado financeiro. Igualmente, aspira a impedir a propagação direta ou indireta de falhas pelo sistema, desarticulando os meios pelos quais essa propagação ocorre.

CONCLUSÃO

A atividade financeira demanda normas regulatórias que a disciplinem, evitando-se desvios prejudiciais que contaminem a economia de um modo geral e que punam atuações perniciosas. No Brasil, diversas instituições são responsáveis pela elaboração dessas normas, mas existem protótipos de regulação.

A combinação desses modelos é essencial. A regulação financeira *ex ante* ou prudencial, embora tenha a finalidade de prevenir a materialização de crises, é no máximo uma solução parcial para o enfrentamento de riscos sistêmicos. Esses devem ser também o alvo de regulação *ex post*, reativa, para se garantir uma maior eficiência e estabilidade ao sistema financeiro.

A existência exclusiva da regulação prudencial não é garantia de eficiência e estabilidade ao sistema financeiro. Acidentes são normais e acontecem no mercado financeiro, já que muitas vezes as interações inerentes a esse âmbito econômico são praticadas com informações incompletas.

Os agentes econômicos não estão totalmente cientes das características dos instrumentos financeiros dos demais integrantes do sistema, o que gera incertezas, vulnerabilidades e falhas potenciais, que podem reverberar por todo o sistema. Além disso, nem sempre é possível prever totalmente os efeitos de uma regulação *ex ante*, podendo ser desencadeadas consequências que não eram pretendidas.

A regulação *ex post* completa a regulação *ex ante*. Os acidentes são normais, mormente em sistemas complexos e interdependentes como o sistema financeiro, sendo necessárias medidas que enfrentem falhas inevitáveis. O mercado financeiro muitas vezes inibe esforços regulatórios para evitar riscos em tempos de estabilidade econômica, sendo necessárias medidas *ex post* para responder às eventuais consequências negativas dessa inibição. Ademais, a regulação *ex ante* pode ser desempenhada de modo arbitrário e exagerado, requerendo-se medidas posteriores que reduzam o perigo provocado pela administração pública, a superregulação.

Ainda que apresentem os mencionados efeitos benéficos, tanto a regulação *ex ante* como a regulação *ex post* apresentam perniciosidades. A regulação *ex ante* seria incompleta por enfrentar resistência do mercado financeiro e encorajar excessos de regulação. A regulação *ex post* poderia incentivar os atores a assumirem riscos maiores do que o normal, por serem transferidas partes ou todas as consequências negativas a terceiro; poderia provocar uma oneração dos contribuintes, pois recursos públicos seriam destinados a assistir

instituições financeiras em necessidade; e possibilitaria o perigo do falso positivo, quando, para mitigar falhas do sistema financeiro, são resgatadas instituições que não tenham real necessidade.

REFERÊNCIAS

ANABTAWI, Iman; SCHWARCZ, Steven L. Regulating Ex Post: How Law Can Address the Inevitability of Financial Failure. *Texas Law Review*. v. 92, 2013.

CAVALCANTE, Francisco et al. *Mercado de Capitais: o que é, como funciona*. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

DALLARI, Dalmo de Abreu. *Elementos de Teoria Geral do Estado*. 31. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

FREITAS, Juarez. *Discricionariedade Administrativa e o Direito Fundamental à boa Administração*. 2. Ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *Financial Soundness Indicators*. Compilation Guide. Washington: International Monetary Fund, 2006.

JELLINEK, Georg. *La Dottrina Generale del Diritto dello Stato*. Traduzione di Modestino Petrozziello. Milano: Giuffrè, 1949.

JUSTEN FILHO, Marçal. *Curso de Direito Administrativo*. 8. ed. Belo Horizonte: Fórum, 2012.

MACNEIL, Iain G. *Introduction to the Law on Financial Investment*. Portland: Hart, 2005.

MARQUES, Newton Ferreira da Silva. *Estrutura e Funções do Sistema Financeiro no Brasil*. Brasília: Thesaurus, 2003.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. *Curso de Direito Administrativo*. 27. ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

MERTON, Robert C. A Functional Perspective of Financial Intermediation. *Financial Management*. v. 24, n. 2, 1995.

_____. The Financial System and Economic Performance. *Journal of Financial Services Research*. n. 4, 1990.

MIRAGEM, Bruno. *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

_____. Mercado, Fidúcia e Banca: uma introdução ao exame do risco bancário e da regulação prudencial do sistema financeiro na perspectiva do crédito. *Revista de Direito do Consumidor*. v. 37, 2011.

MOMMSEN, Theodor. *Römisches Staatsrecht*. 2. Auflage. Band I. Leipzig: S. Hirzel, 1876.

_____. *Römisches Staatsrecht*. 2. Auflage. Band II. Abtheilung I. Leipzig: S. Hirzel, 1877.

NEAVE, Edwin H. *Modern Financial Systems: theory and applications*. New Jersey: John Wiley & Sons, 2009.

WHITEHEAD, Charles K. Reframing Financial Regulation. *Cornell Law Faculty Publications*. Paper 42. Ithaca: Cornell University, 2010.

WISSOWA, Georg. *Paulys Real-Encyclopädie der classischen Altertumswissenschaft*. Halbband XVIII. Stuttgart: J. B. Metzlersche, 1916.