

# Revista de Direito Mercantil

industrial,  
econômico e  
financeiro

vol.

127



# REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

industrial, econômico e financeiro

Nova Série — Ano XLI — n. 127 — julho-setembro de 2002

## FUNDADORES

1ª FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: PROF. PHILOMENO J. DA COSTA (†)

PROF. FÁBIO KONDER COMPARATO

SUPERVISOR GERAL: PROF. WALDIRIO BULGARELLI

COMITÊ DE REDAÇÃO: MAURO RODRIGUES PENTEADO,

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA,

RACHEL SZTAJN, ANTONIO MARTIN, MARCOS PAULO DE ALMEIDA SALLES

### REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

publicação trimestral de  
MALHEIROS EDITORES LTDA.

Rua Paes de Araújo, 29, conjunto 171

CEP 04531-940

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 3078-7205

Fax: (011) 3168-5495

Assinaturas e comercialização:  
CATAVENTO DISTRIBUIDORA DE  
LIVROS S.A.

Rua Conselheiro Ramalho, 928

CEP 01325-000

São Paulo, SP - Brasil

Tel. (011) 289-0811

Fax: (011) 251-3756

Diretor Responsável: Álvaro Malheiros

Diretora: Suzana Fleury Malheiros

Supervisão Gráfica: Vânia Lúcia Amato

Composição: *Scripta*

# SUMÁRIO

## **DOCTRINA**

### **SOCIEDADE ANÔNIMA: INTERESSE PÚBLICO E PRIVADO**

- CALIXTO SALOMÃO FILHO ..... 7

## **ATUALIDADES**

### **REGIME SANCIONATÓRIO EM DIREITO BANCÁRIO**

- ARMINDO SARAIVA MATIAS ..... 21

### **AS SOCIEDADES LIMITADAS NO NOVO CÓDIGO CIVIL**

#### **— A LIMITAÇÃO DO DIREITO DE CONTRATAR**

- PAULO ALBERT WEYLAND VIEIRA E ANA PAULA DE CARVALHO REIS ..... 30

### **ACORDOS FINANCEIROS E A RESOLUÇÃO 3.039/2002**

#### **DO BANCO CENTRAL — DISTORÇÃO NA LEGISLAÇÃO FALIMENTAR**

- HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA ..... 52

### **SOBRE RECUPERAÇÃO E FALÊNCIA DE EMPRESAS NO BRASIL**

- RENATO LUIZ DE MACEDO MANGE ..... 56

### **OS COMPROMISSOS DE VOTO NOS ACORDOS DE ACIONISTAS E SUA EFICÁCIA EXECUTIVA**

- JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA ..... 63

### **CONFIDENCIALIDADE EM ARBITRAGEM COMERCIAL INTERNACIONAL**

- HEE MOON JO ..... 68

### **A REGULAMENTAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: O ART. 192 E O MITO DA LEI COMPLEMENTAR ÚNICA**

- LUÍS VIRGÍLIO AFONSO DA SILVA E JEAN PAUL CABRAL VEIGA DA ROCHA ..... 79

### **ACORDOS DE ACIONISTAS SOBRE O EXERCÍCIO DO PODER DE CONTROLE**

(Análise das principais alterações introduzidas ao art. 118 da Lei das S/A  
pela Lei 10.303/2001)

- MIGUEL TORNOVSKY ..... 93

### **O SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB)**

- ALMIR ROGÉRIO GONÇALVES ..... 107

### **AS IMPORTAÇÕES PARALELAS À LUZ DO PRINCÍPIO DE EXAUSTÃO DO DIREITO DE MARCA E SEUS REFLEXOS NOS DIREITOS CONTRATUAL E CONCORRENCIAL**

- CLÁUDIA MARINS ADIERS ..... 127

<b>FUNDAMENTO E EFEITOS JURÍDICOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA NO BRASIL</b>	
— MILTON NASSAU RIBEIRO .....	165
<b>PESSOAS JURÍDICAS DOMICILIADAS NO EXTERIOR</b>	
— OBRIGATORIEDADE DE INSCRIÇÃO NO CNPJ	
— ZANON DE PAULA BARROS .....	175
<b>DIREITO E ECONOMIA</b>	
<b>MUDANÇA INSTITUCIONAL, A PERSPECTIVA DA NOVA ECONOMIA INSTITUCIONAL</b>	
— BASILIA AGUIRRE .....	179
<b>JURISPRUDÊNCIA COMENTADA</b>	
<b>COBRANÇA JUDICIAL DE DIVIDENDOS PRIORITÁRIOS: DESNECESSIDADE DE ANULAÇÃO DE DELIBERAÇÃO ASSEMBLEAR</b>	
— CARLOS EDUARDO DA COSTA PIRES .....	189
<b>ESPAÇO DISCENTE</b>	
<b>A RELAÇÃO ENTRE O NOVO SPB E OS TÍTULOS DE CRÉDITO. CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS, POLÍTICAS E SOCIAIS</b>	
— ANDRÉ BUENO DA SILVEIRA, ARTHUR MARINHO, EDSON FÁBIO GARUTTI MOREIRA E IBERÊ UCHOA DE AZEVEDO BARBOSA .....	215
<b>O ABUSO DE DIREITO NA DENÚNCIA DOS CONTRATOS DE DISTRIBUIÇÃO: O ENTENDIMENTO DOS TRIBUNAIS BRASILEIROS E AS DISPOSIÇÕES DO NOVO CÓDIGO CIVIL</b>	
— PAULO EDUARDO LILLA .....	229

## COLABORAM NESTE NÚMERO

ALMIR ROGÉRIO GONÇALVES

Advogado em São Paulo

ANA PAULA DE CARVALHO REIS

Advogada

ANDRÉ BUENO DA SILVEIRA

Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP. Bolsista da FAPESP. Monitor da Cátedra de História do Direito na FADUSP

ARMINDO SARAIVA MATIAS

Professor Associado da Universidade Autónoma de Lisboa. Consultor do Banco de Portugal

ARTHUR MARINHO

Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP. Pesquisador do CNPq, junto ao Departamento de Direito do Estado

BASILIA AGUIRRE

Professora da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo — FEA/USP

CALIXTO SALOMÃO FILHO

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP

CARLOS EDUARDO DA COSTA PIRES

Pós-Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP

CLÁUDIA MARINS ADIERS

Especialista em Direito Internacional pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul — UFRGS. Advogada no Rio Grande do Sul

EDSON FÁBIO GARUTTI MOREIRA

Jornalista. Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP. Foi pesquisador selecionado pelo CNPq

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Mestre e Doutor em Direito Comercial pela Universidade de São Paulo — USP. Professor de Direito Comercial das Faculdades de Direito da USP e da FAAP. Membro do Centro de Mediação e Arbitragem da Câmara de Comércio Brasil-Canadá. Consultor

HEE MOON JO

Mestre em Direito pela *Korea University*. Doutor em Direito pela Universidade de São Paulo — USP. Professor do Programa de Estudos Pós-Graduados em Direito da USF. Árbitro Comercial do *Korea Commercial Arbitration Board*

IBERÊ UCHOA DE AZEVEDO BARBOSA

Graduando da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo — FADUSP

JEAN PAUL CABRAL VEIGA DA ROCHA

Doutorando em Direito Econômico na Universidade de São Paulo — USP

JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA

Professor de Direito Comercial da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro — PUC/RJ. Advogado



**LUÍS VIRGÍLIO AFONSO DA SILVA**

Mestre em Direito do Estado pela  
Universidade de São Paulo — USP.  
Doutorando em Direito Constitucional e  
Teoria do Direito na Universidade de  
Kiel, Alemanha

**MIGUEL TORNOVSKY**

Formado pela Pontifícia Universidade  
Católica do Rio de Janeiro — PUC/RJ.  
Mestre em Direito pela *Columbia Law  
School*, em Nova Iorque. Advogado

**MILTON NASSAU RIBEIRO**

Pós-Graduado em Direito de Empresas e  
da Economia pela Fundação Getúlio  
Vargas — FGV. Mestrando em Direito de  
Empresa na Faculdade de Direito Milton  
Campos, BH/MG. Advogado

**PAULO ALBERT WEYLAND VIEIRA**

Professor de Direito Comercial da  
Pontifícia Universidade Católica do Rio  
de Janeiro — PUC/RJ. Mestre em Direito  
pela Universidade de Cambridge,  
Inglaterra. Advogado

**PAULO EDUARDO LILLA**

Graduando da Fundação Armando  
Álvares Penteadó — FAAP

**RENATO LUIZ DE MACEDO MANGE**

Ex-Presidente da Associação dos  
Advogados de São Paulo. Advogado em  
São Paulo

**ZANON DE PAULA BARROS**

Advogado

# Atualidades

## O SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO (SPB)

ALMIR ROGÉRIO GONÇALVES

*1. Introdução. 2. Estrutura do Sistema Financeiro. 3. Sistema Financeiro Nacional. 4. Câmaras de compensação. 5. O Banco Central. 6. Aspectos do Sistema de Pagamentos anterior ao SPB. 7. O risco de liquidez. 8. Reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro. 9. Estrutura de implementação. 10. As câmaras com o novo SPB. 11. Os fundamentos jurídicos para a implantação do SPB: 11.1 A Lei 10.214, de 27.3.2001; 11.2 A Resolução 2.882, do CMN, de 30.8.2001; 11.3 Alterações jurídicas fundamentais. 12. Conclusão. Bibliografia.*

### **1. Introdução**

O mercado financeiro brasileiro está passando pela maior transformação em sua rotina operacional, com a entrada em operação do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). Esse sistema concentrará, de agora em diante, todas as transferências de recursos e de títulos entre as instituições financeiras, além das compensações e liquidações de todos os documentos que representam ordens de pagamento, como DOC, cheques e boletos bancários.

Os cheques estão com os dias contados. Com o novo SPB, os bancos farão de tudo para impedir que seus clientes utilizem cheques e Documentos de Ordem de Crédito (DOC), principalmente com valor acima de R\$ 5 mil. Sobre as ordens de pagamento via cheque ou DOC que ultrapassarem tal limite, os bancos terão que fazer um *pré-funding* (depósito antecipado) no Banco Central, como garantia de remuneração.

Todo esse procedimento está diretamente ligado à contenção do risco de liquidez das instituições financeiras, o que

impede a ocorrência de risco sistêmico em nosso Sistema Financeiro Nacional. Assim, antes de mais nada, devemos entender perfeitamente a natureza e funcionamento de nosso Sistema Financeiro, para que possamos, então, compreender onde estão concentrados os principais riscos do Sistema Financeiro e a necessidade e abrangência do novo Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Assim, faremos, de agora em diante, um estudo que abrangerá os seguintes tópicos:

(a) A estrutura de cada sistema financeiro e sua importância para o desenvolvimento do mercado de capitais, com os sistemas de liquidação financeira em cada modelo.

(b) O histórico da formação do Sistema Financeiro Nacional e seus reflexos sobre a estruturação financeira e o sistema de pagamentos atual.

(c) As câmaras de compensação existentes anteriormente ao novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, com suas funções e peculiaridades.

(d) O papel do Banco Central no Sistema de Pagamentos Brasileiro e seu reflexo sobre a sociedade.

(e) Principais aspectos do Sistema de Pagamentos anterior ao SPB, com suas vantagens e fraquezas.

(f) Riscos de liquidez das instituições financeiras nacionais e os impactos dos Sistemas de Pagamentos sobre esses riscos.

(g) Principais aspectos da Reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

(h) A estrutura necessária para a implementação do SPB.

(i) O papel de cada uma das câmaras, novas e antigas, dentro do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

(j) O arcabouço legal em que se baseou a criação do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

## 2. Estrutura do Sistema Financeiro

Veremos aqui a estrutura de cada sistema financeiro, dando ênfase na sua importância para o desenvolvimento econômico e financeiro de cada economia e seus reflexos sobre a estruturação dos sistemas de pagamentos e liquidação.

A estrutura de cada sistema financeiro pode ser um fator muito importante tanto para a determinação de sua eficiência alocativa, facilitando ou dificultando a circulação de recursos financeiros entre os diversos segmentos do mercado, quanto para a minimização dos riscos que a atividade financeira pode criar para a operação dos setores produtivos.

A estrutura de um sistema financeiro é o modo como se dá a interação entre os mercados e as instituições financeiras, sendo esta estrutura o resultado de dois conjuntos de influência.

O primeiro conjunto são os determinantes técnicos da atividade financeira, como o desenvolvimento de sistemas modernos de contabilidade financeira ou a possibilidade de aplicação de inovações tecnológicas desenvolvidas nos setores de comunicações e informática à atividade

bancária e financeira. Esses e outros fatores aumentam a eficiência com que operam os sistemas financeiros e acentuam eventuais vantagens que um tipo de estrutura possa ter sobre outros, imprimindo uma tendência à homogeneização das estruturas financeiras.

O segundo fator é a história econômica específica de cada país, além de seus condicionantes políticos e culturais, que tornam certas práticas mais aceitas do que outras, como ocorreu com o relativamente tardio desenvolvimento de mercados com derivativos no Japão, porque aos olhos da lei japonesa tais mercados eram equivalentes a jogo, o que é proibido naquele país. Nesse sentido, a tradição federal norte-americana foi um fator determinante da estrutura financeira dos Estados Unidos, ao bloquear por muito tempo a criação de bancos capazes de atuar além de fronteiras estaduais. Em direção semelhante, a tradição política de oposição à centralização de poder naquele país retardou a criação de um banco central até a segunda década do século XX. Já em países da Europa ocidental, notadamente a Alemanha e a França, a tradição oposta à americana, de centralização política e de reforço de estruturas burocráticas, levou à criação de sistemas financeiros centralizados, construídos em torno de algumas grandes instituições, às vezes com forte participação estatal como na França e Itália.

Há dois tipos básicos de sistemas financeiros, um baseado em mercado e outro baseado em crédito.

*Sistema baseado em mercado:* são aqueles em que a proporção significativa das necessidades de financiamento propostas pelos agentes econômicos são satisfeitas através da colocação de papéis nos mercados monetários e de capitais.

*Sistemas baseados em crédito:* nestes sistemas predominam as relações de crédito, normalmente dominadas pela operação de bancos comerciais.

Relações diretas entre aplicadores e tomadores, estabelecidas em mercados de



capitais, são viabilizadas apenas quando é possível desenvolver sistemas legais suficientemente sofisticados para que as características comuns a cada tipo de transação possam ser identificadas e codificadas em títulos financeiros. Títulos financeiros nada mais são do que contratos padronizados que prevêm direitos e obrigações de cada parte contratante. A padronização das cláusulas permite a comparabilidade e intercambialidade das obrigações que tornam os títulos substitutos entre si, permitindo sua avaliação em conjunto mesmo por aplicadores não-especializados.

A definição de procedimentos legais transparentes para solução de conflitos e imposição de sanções aos violadores de contratos completa a infra-estrutura necessária para o desenvolvimento do mercado de títulos. Um último desenvolvimento importante, porém, para a implantação de mercados de títulos é a criação de mercados secundários, destinados a conferir algum grau de liquidez a esses papéis. Em economias mais avançadas, outras estruturas de apoio, mais sofisticadas, são também desenvolvidas, como mercados de derivativos.

Por essas razões, a colocação direta de papéis junto ao público aplicador só se torna uma forma importante de captação de recursos em sociedades dotadas de sistemas financeiros mais sofisticados, do ponto de vista legal, institucional e de capacitação dos próprios investidores. Por conseguinte, em sociedades menos avançadas do ponto de vista financeiro encontraremos o predomínio da intermediação financeira como canal de circulação, e, especialmente, crédito bancário.

As sociedades economicamente mais avançadas têm tendido a exibir estruturas financeiras onde o mercado de capitais (desintermediação) cresce continuamente em importância como canal de circulação de recursos ao mercado de crédito. A significância dessa relação é reforçada pela constatação de que o processo de desenvolvimento financeiro das principais eco-

nomias capitalistas tem como característica a rápida expansão dos mercados de títulos.

A economia americana, a mais sofisticada do ponto de vista financeiro, exhibe um vigoroso mercado tanto para papéis de curto prazo quanto para os de longo. Já os mercados europeus de papéis são menores, não apenas em volume, mas também em relação ao PIB de cada país, ainda que estejam exibindo, em geral, crescimento significativo, ao menos nos segmentos de prazo mais curto (como no caso dos *commercial papers*).

Além da distinção entre sistemas fundamentalmente de mercado (como o dos Estados Unidos) e os de crédito (como os restantes), há uma segunda diferenciação relevante a se estabelecer, que é a existente entre os sistemas financeiros segmentados e os de banco universal, no Brasil chamados de bancos múltiplos, que veremos adiante.

### 3. Sistema Financeiro Nacional

Tendo visto a estrutura de cada sistema financeiro, nos cabe fazer uma análise mais detalhada da formação do Sistema Financeiro Nacional para, então, podermos entender nosso sistema de pagamentos. Dessa forma, faremos um sumário do histórico do SFN e de seus principais componentes.

O Sistema Financeiro brasileiro foi estruturado em meados dos anos 1960 e gradualmente transformado, em função do contexto em que atuou desde então, marcado especialmente pelo regime de alta inflação. Após as grandes mudanças de natureza legislativa e regulatória implementadas na década de 1960, o sistema voltou a ter suas regras alteradas de forma profunda em 1988, o que mudou radicalmente a concepção de Sistema Financeiro que se buscava para o País.

Entre 1964 e 1965, logo em seguida ao golpe militar de 1964, o mercado financeiro brasileiro passou por grandes transformações. Entre as mudanças mais impor-

tantes contam-se a criação de um Banco Central, a introdução da indexação de contratos financeiros, o estímulo ao desenvolvimento de mercados de capitais não apenas de títulos públicos, como também de ações de empresas privadas e a criação de fundos institucionais de investimento administrados pelo governo federal. Com relação ao Sistema Financeiro privado, até então praticamente restrito à operação de bancos comerciais, instituições de poupança e companhias de financiamento, procedeu-se a uma ampla reforma institucional através da qual pretendia-se criar no País uma estrutura moldada no sistema segmentado de mercado adotado nos Estados Unidos.

Esse sistema começou a ser transformado pela ação de duas forças. Por um lado, lacunas legais permitiram que a segmentação pretendida fosse substituída pela conglomeração financeira. Por outro, a aceleração da inflação a partir dos anos 1970 levou ao desaparecimento dos segmentos voltados para a oferta de créditos de longo prazo. A acumulação de desequilíbrios fiscais, especialmente resultantes da intensificação do processo inflacionário, acabou tornando o governo o principal tomador de recursos do sistema, distorcendo sua operação.

A conglomeração bancária acabou sendo reconhecida de direito em 1988, quando o Banco Central autorizou a criação de bancos múltiplos, que nada mais são que uma versão local do banco universal. O banco múltiplo é aquele que combina pelo menos duas carteiras de um conjunto de quatro, entre as quais as mais importantes são as carteiras de banco comercial e de banco de investimento. A separação dessas duas funções é o fulcro sobre o qual repousa o conceito de segmentação.

A atual estrutura do sistema de intermediação financeira no Brasil resultou da reforma efetuada após o golpe militar, quando foram criados o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil (Bacen), o sistema de poupança, o Sistema Financeiro da Habitação e, finalmen-

te, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O Sistema Financeiro brasileiro é composto por três partes: Autoridades Monetárias, Sistema Monetário e Sistema não Monetário.

As Autoridades Monetárias constituem a parte normativa do Sistema Financeiro, composto pelo CMN, pelo Bacen e pela CVM.

O Sistema Monetário é composto pelos intermediários financeiros que têm moeda escritural. Os integrantes do Sistema Monetário são os bancos comerciais, tanto públicos como privados, e as Caixas Econômicas. Os bancos comerciais estão autorizados, a partir de 1988, a criar os chamados bancos múltiplos, isto é, a operar em uma única instituição financeira, com personalidade jurídica própria, as atividades de banco de investimento, sociedade de crédito imobiliário, sociedade de crédito e financiamento. Portanto, um único balanço, um único caixa, e, conseqüentemente, significativa redução de custo.

Fazem parte do Sistema não Monetário as sociedades de crédito, financiamento e investimento (financeiras), as sociedades de arrendamento mercantil (*leasing*), o BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), os bancos estaduais de desenvolvimento, bancos de investimento e as Bolsas de Valores e de Mercadorias Futuros.

#### 4. Câmaras de compensação

Todo o mercado financeiro se baseia no mercado de títulos e nas operações de crédito. Dentro do Sistema Financeiro Nacional, estruturado na forma acima comentada, temos que observar as estruturas de custódia e liquidação que estruturam o funcionamento desse sistema. Essas estruturas é que irão compor o Sistema de Pagamentos.

Devemos entender custódia, como sendo o serviço prestado por algumas instituições para guarda de títulos e exercício de direitos dos investidores. Liquidação é

o processo final de uma operação de compra e venda, no nosso caso, realizada no âmbito dos mercados financeiro e de capitais. A liquidação pode ser por entrega, por compensação ou financeira.

Assim, o Sistema de Pagamentos é composto pelo serviço de compensação de cheques e outros papéis, a compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débitos e créditos, a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, a compensação e liquidação de operações com títulos e valores mobiliários, a compensação e liquidação de operações realizadas em bolsas de mercadorias e de futuros e outros, incluindo operações com derivativos financeiros.

Acreditamos que são nos mercados de títulos que se concentram os impactos mais relevantes dos sistemas de pagamentos. Os títulos públicos e privados negociados no mercado monetário, em sua grande maioria, são escriturais, ou seja, não há emissão física dos títulos e sendo os controles e a custódia efetuados por dois sistemas denominados de Selic e Cetip.

O Selic — Sistema Especial de Liquidação e de Custódia — foi desenvolvido, em 1979, pelo Banco Central e a Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto). O sistema especial de liquidação e de custódia destina-se ao registro de depósitos interfinanceiros e títulos emitidos pelo Banco Central do Brasil, Tesouro Nacional, Estados e Municípios, por meio de equipamento eletrônico de teleprocessamento, em contas gráficas, abertas em nome de seus participantes, bem como ao processamento, através do mesmo mecanismo, de operações de movimentação, resgates, ofertas públicas e respectivas liquidações financeiras.

O Selic realiza as transações, primárias e secundárias, com títulos públicos federais e com DI Reserva. Todos os títulos negociados nesse sistema são desmaterializados (escriturais) e custodiados em nome de seus possuidores. Para evitar o risco de principal, as negociações ocorrem por

meio de mecanismo de entrega contra pagamento (DVP — *Delivery "versus" Payment*), em que a transferência de custódia está atrelada à mensagem de liquidação financeira específica. Ocorrendo problemas de liquidação, é possível desfazer a cadeia de negociações, evitando o risco de principal.

A Cetip — Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos Privados — passou a funcionar em 1986, tendo como objetivo o registro das transações dos títulos privados como: CDB, RDB, Debêntures, CDI etc. A Cetip, em alguns casos, opera com títulos públicos que se encontram em poder do setor privado da economia. Os ativos e contratos registrados na Cetip representam quase a totalidade dos títulos e valores mobiliários privados de renda fixa, além de derivativos, dos títulos emitidos por Estados e Municípios e do estoque de papéis utilizados como moedas de privatização, de emissão Tesouro Nacional. As operações financeiras da Cetip são processadas por transferências bancárias de fundos (cheques ou formas equivalentes) e somente após as respectivas compensações é que o sistema providencia as transferências da custódia dos títulos.

Na Cetip a liquidação é defasada e pelo valor líquido multilateral, acontecendo às 16 horas do dia seguinte à negociação. Há também mecanismo de entrega contra pagamento. Além disso, é via movimento da Cetip que as mensagens de liquidação financeira das Bolsas de Valores e da BM&F são encaminhadas para sensibilização da conta Reservas Bancárias. Nas transações em bolsas, o intervalo de liquidação é de cinco dias, fora do padrão internacional (três dias).

O Selic e a Cetip, pela importância no volume de operações do mercado monetário, divulgam, periodicamente, duas taxas de juros amplamente adotados pelos agentes econômicos: a taxa Selic e a taxa Cetip.

Os títulos negociados no Selic possuem grande liquidez e, teoricamente, de risco mínimo (títulos públicos), sendo a taxa

definida no âmbito desse sistema como um parâmetro de uma taxa livre de risco da economia contribuindo como referência para a formação dos juros de mercado.

Na Cetip os negócios não são liquidados imediatamente como no Selic, visto que as transferências de recursos são efetuadas por meio de cheques administrativos das instituições operadoras (ou ordens de pagamentos equivalentes). Dessa forma, toda compra de títulos nesse mercado somente terá sua liquidação financeira efetuada no dia seguinte ao da operação, após a devida compensação bancária, sendo, por isso, a taxa de juros formada diariamente no sistema conhecida por Taxa Cetip ou D1. A Taxa Selic, por ter sua liquidação financeira prevista para o ato da operação, é conhecida por D0. Por ser liquidada mediante cheques administrativos dos bancos, a Taxa Cetip é denominada de Taxa ADM (administrativa).

Como balizamento do mercado, a Taxa Selic é mais importante, referenciando o custo do dinheiro no mercado financeiro. As diferenças entre as Taxas Selic e Cetip são pequenas, representadas principalmente pela natureza dos títulos constantes do sistema e liquidação verificada no próprio dia ou no dia seguinte. Na Cetip, o mercado costuma embutir na taxa de juros as expectativas do que pode ocorrer no dia seguinte.

A Taxa Cetip costuma apresentar-se ligeiramente mais elevada que a Selic, em razão de embutir maior risco decorrente de sua liquidação ser efetiva somente no dia seguinte. O comportamento da Taxa Cetip é, em verdade, um balizamento para a Taxa Selic, costumando essas taxas manterem movimentos harmônicos de elevações e reduções de seus percentuais. Por meio dessa relação, é possível atuar de forma especulativa nesse segmento financeiro, aproveitando-se dos conhecimentos das tendências e informações obtidas no mercado.

Devemos citar ainda, adicionalmente ao Selic e à Cetip, as *Clearings* representadas pelo Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis e o Sistema de Câmbio.

**A Compe — Serviço de Compensação de Cheques e Outros Papéis** — é o sistema responsável pela compensação de cheques e outros papéis. A liquidação é defasada e pelo valor líquido multilateral, acontecendo no dia seguinte ao da compensação, no caso de cheques de valor igual ou superior a determinado limite (atualmente estabelecido em R\$ 300,00). Como no desenho atual não há sistema específico para transferência interbancária de fundos de grande valor, no movimento Compe tais valores misturam-se com operações de varejo (cheques de pequeno valor).

**O Câmbio — Sistema de Câmbio** — é o sistema onde são realizadas as transações interbancárias com moeda estrangeira. A liquidação é defasada e pelo valor bruto (uma a uma) e geralmente acontece dois dias depois da negociação. A liquidação em moeda nacional é feita nas reservas bancárias e a em moeda estrangeira é feita em Nova Iorque.

## 5. O Banco Central

Dentro dos sistemas de compensação acima descritos, o Bacen desempenha um importante papel, não apenas de natureza normativa e fiscalizadora, como também através de sua participação ativa no processo. Inclusive com a utilização de recursos financeiros, conforme veremos adiante.

O Banco Central desempenha papel fundamental no Sistema de Pagamentos. O ponto principal decorre da sua atribuição em zelar pelo bom funcionamento e integridade do Sistema Financeiro. Para isso, é necessário, além da rede de segurança criada pela supervisão bancária, reduzir ao mínimo o potencial de geração de crises financeiras dos Sistemas de Pagamentos. Isso é feito por meio de constante política de aperfeiçoamento dos mecanismos de gerência de risco.

Outro nível de envolvimento do Banco Central no Sistema de Pagamentos é o operacional. Ele executa os serviços de liquidação interbancária de pagamentos por



meio da conta Reservas Bancárias e fornecer liquidez aos participantes para cumprimento de suas obrigações. Além disso, o Banco Central possui a propriedade de alguns sistemas, é operador, auditor e estabelece regras de funcionamento.

A condução da política monetária, principal função do Banco Central, é afetada pelo desenho do Sistema de Pagamentos. Um Sistema de Pagamentos eficiente, com baixo *float*, acelera a transmissão dos sinais de política monetária. A forma de liquidação dos pagamentos altera a estabilidade da demanda por reservas, com impactos sobre a sua previsibilidade, que é um dos aspectos fundamentais na gerência de liquidez do mercado de reservas.

Os bancos têm no Banco Central (BC) uma conta denominada Reservas Bancárias, que é similar a uma conta corrente, pois nela é processada toda a movimentação financeira diária dos bancos, decorrente de operações próprias ou de seus clientes.

As 7h de cada dia, são lançados naquela conta os resultados financeiros apurados em diferentes câmaras de compensação, relativos a transações realizadas em dias anteriores nos diversos mercados, bem como o resultado da compensação, entre os bancos, dos valores pagos pelas pessoas físicas e jurídicas por intermédio dos instrumentos de pagamento usuais no Brasil, que são os cheques e os denominados DOC. As 23h, é lançado o resultado financeiro das negociações de títulos públicos federais realizadas entre os bancos ao longo do próprio dia.

Atualmente, ainda que o banco não disponha de saldo suficiente em sua conta para satisfazer os pagamentos previstos para as 7h, o BC dá curso à liquidação de tais obrigações e o banco passa a apresentar saldo negativo na conta Reservas Bancárias. Esse saldo negativo é, normalmente, regularizado às 23h, pois os bancos mantêm títulos públicos federais em volume suficiente para o adequado gerenciamento de seu caixa.

Em média, a soma dos saldos negativos nas contas Reservas Bancárias, entre as 7h e as 23h de cada dia, atinge R\$ 6 bilhões. Essa é a dimensão do risco privado assumido anteriormente à implementação do SPB, pela sociedade brasileira, por intermédio do BC.

É comum a argumentação de que, quando o problema de liquidez de determinado banco é grave, o BC sustenta a sobrevivência da instituição por meio de empréstimos. Atuar de modo diferente, quando configurado o problema, significa rejeitar aqueles lançamentos das 7h, caso representem valor negativo que supere a soma do saldo na conta Reservas Bancárias e do valor dos títulos públicos federais de propriedade da instituição.

Ao rejeitar tais lançamentos, o BC estará transferindo a falta de liquidez do banco para todo o resto do Sistema Financeiro e para a clientela do sistema bancário. Isso pode gerar a denominada crise sistêmica, com a quebra sucessiva de instituições financeiras, em efeito dominó, e a interrupção da cadeia de pagamentos do setor real da economia, seguida, invariavelmente, de recessão econômica. Dimensionar o risco de crise sistêmica nem sempre é trivial.

Até o ano passado, as câmaras de compensação, onde são apurados os resultados financeiros de inúmeras transações realizadas no País, eram meras processadoras e o risco inerente aos bancos que liquidam tais operações era suportado diariamente pelo BC.

A câmara de compensação de cheques, operada pelo Banco do Brasil, é um exemplo típico. Nela são compensados mensalmente, em média, cheques e DOC no valor total de R\$ 257 bilhões (mais de R\$ 12 bilhões por dia). Esses instrumentos de pagamento são apropriados para operações de varejo, mas no caso brasileiro, em face da ausência de alternativas, são largamente utilizados para a liquidação de obrigações de alto valor.

O convívio, em um mesmo ambiente, de instrumentos de pagamento de baixo e



de alto valor é inapropriado. As câmaras para grandes valores têm foco no gerenciamento de riscos, com a exigência de garantias e o estabelecimento de limites aos bancos. As câmaras para o varejo são desenhadas com atenção especial ao custo de transação, que se elevaria com a eventual exigência de garantias.

Conforme comentado, o sistema anterior de pagamentos era composto por quatro câmaras de compensação: (Selic, Cetip, Compe e Câmbio) que liquidavam diretamente nas reservas bancárias no Banco Central. Em nenhuma delas há mecanismo de gerência de riscos capaz de absorver a insolvência de um de seus participantes. De modo geral, as mensagens de liquidação financeira enviadas por elas ao Banco Central não são criticadas quanto a saldo, sendo possível a manutenção de saques a descoberto ao longo do dia na expectativa de acerto do saldo com lançamento de outra origem.

## 6. Aspectos do Sistema de Pagamentos anterior ao SPB

Após estudarmos a estrutura do Sistema Financeiro, da câmara de compensação e o papel do Bacen, acreditamos que já podemos sumarizar os principais aspectos do Sistema de Pagamentos anterior ao SPB, apontando seus problemas e pontos fortes.

O Sistema de Pagamentos anterior possuía alguns aspectos positivos, como a ampla automatização dos processos, reduzindo o tempo de processamento. Os títulos negociados eram todos desmaterializados, permitindo sistema de custódia eletrônica, que é mais ágil e de menor custo. A base tecnológica de telecomunicações é capaz de atender plenamente as necessidades. As câmaras de compensação então existentes funcionavam de modo adequado. Ao longo dos anos de montagem do Sistema de Pagamentos, houve parceria entre o Banco Central e o mercado na busca de um sistema mais eficiente. Espera-se, com a criação do SPB, que tal parceria

continue na transformação para um sistema ainda mais eficiente.

Na configuração anterior, no entanto, o Banco Central assumia os riscos produzidos pelos demais participantes, induzindo à suposição generalizada de liquidação financeira certa. Isso eleva o potencial de risco sistêmico. Há também reflexos sobre os investidores externos. Como as regras de absorção de risco pelo Banco Central não estão escritas, não era possível mensurar claramente, na ótica do investidor externo, o risco envolvido nas aplicações financeiras no Brasil.

Outro problema que impedia maior discricionariedade pelo Banco Central, na devolução de ordens de pagamentos por insuficiência de fundos, é o fato de as câmaras de compensação não possuírem mecanismos de proteção capazes de assegurar o curso de todas as operações, na hipótese de quebra de um participante.

Para que isso pudesse ocorrer, eram necessárias melhorias na base legal para reconhecimento da compensação multilateral, abrindo espaço para processos de novação, bem como que as garantias constituídas pelos participantes na *clearing*, para tornar efetivos os mecanismos de proteção, sejam passíveis de execução sem qualquer impedimento, na hipótese de inadimplemento de um participante. Ademais, tínhamos um elevado intervalo de liquidação nas Bolsas, o que reduzia sua competitividade internacional na atração de investidores externos, e não dispúnhamos de sistema específico para pagamentos críticos quanto ao risco, que são aqueles de grande valor.

Esses problemas foram fortes motivadores para a reestruturação do Sistema de Pagamentos brasileiro. Ao resolvê-los, o Banco Central, juntamente com o mercado, está dando um passo significativo para a maior estabilidade financeira no país.

## 7. Risco de liquidez

Conforme mencionamos, o principal desafio de um Sistema de Pagamentos, é

evitar a falta de liquidez de agentes específicos e, principalmente, evitar que essa falta de liquidez reflita sobre outros atores do mercado financeiro, induzindo-o à crise sistêmica. Dessa forma, veremos abaixo, algumas considerações sobre o risco de liquidez e as formas de minimizá-lo. Esse esforço também deverá ser focado pelo Novo Sistema de Pagamentos.

Assim, com o SPB, o BC não irá mais aceitar saldo negativo na conta de Reserva Bancária, fazendo com que a liquidação das operações seja realizada em tempo real. O objetivo é adaptar o setor financeiro brasileiro aos critérios de segurança adotados na União Européia, Japão e EUA. Nesses mercados, a necessidade de aprimorar os Sistemas de Pagamentos é decorrente do aumento dos riscos, associados à criação de títulos e modalidades de operações cada vez mais sofisticados e complexos, como os derivativos, e ao crescimento das operações cambiais. O processo foi acelerado em 1997, com a quebra do banco ING Barings.

O Bank for International Settlements (BIS) — formado por representantes dos bancos centrais dos países-membros do G-10 — elaborou estudos para identificar os maiores riscos no processo de liquidação dos principais mercados financeiros, dando início à ampla reformulação dos Sistemas de Pagamentos mundiais. No Brasil, esse movimento deu origem à Resolução CMN 2.804/2001.

Não há divergências na discussão de mecanismos de controle de risco em sistemas de pagamentos. Os principais mecanismos advêm da experiência dos países que compõem o G-10 e das recomendações de organismos internacionais preocupados com a questão (Banco Mundial, BIS e FMI).

Os principais riscos envolvidos nos processos de compensação são os *riscos sistêmico* e de *liquidez*. O *risco sistêmico* é o risco de perdas devido a alterações no ambiente em que opera o sistema financeiro, provocando prejuízos a todos os envolvidos no processo financeiro.

O *risco de liquidez*, de maneira simples e direta, é o risco envolvido no descasamento do fluxo de pagamentos e recebimentos da instituição financeira, logo, o risco de liquidez está estritamente ligado ao fluxo de caixa gerado pela organização, então, tal risco é o resultado de duas causas: uma associada aos passivos e outra associada aos ativos.

No passivo este risco é cristalizado quando os titulares de passivos de uma instituição financeira, como depositantes ou investidores, tomam a iniciativa de converter seus direitos financeiros em dinheiro imediatamente. Quando os titulares de passivos exigem dinheiro retirando seus depósitos, a instituição financeira vê-se obrigada a captar fundos adicionais ou liquidar ativos para cobrir as retiradas. O ativo mais líquido de todos é o caixa; as instituições financeiras usam este ativo para pagar diretamente os titulares de direitos que desejam fazer retiradas, mas como tais ativos não rendem juros, há sempre uma minimização dos seus saldos. Outros ativos ao serem vendidos imediatamente podem concretizar valores muito inferiores ao que seria obtido se houvesse um prazo mais longo para negociar a venda, isto leva a um preço de liquidação ameaçando, assim, a solvência da instituição financeira. Também há a alternativa, ao invés de liquidar os ativos, de empréstimos via interbancário ou linha de redesconto do Banco Central.

No ativo, a possibilidade de risco de liquidez existe quando há saques em compromissos de empréstimos assumidos pela instituição perante seus clientes, isto gera uma demanda de liquidez tendo a instituição que diminuir os seus saldos de caixa, vender ativos líquidos ou obter empréstimos adicionais.

No exame das causas dessas perdas, parece que os principais fatores contribuintes têm sido um inadequado controle gerencial, uma demasiada dependência de métodos analíticos imperfeitos e a ausência de uma consciência de risco e governança nos níveis gerenciais mais elevados.

Desde o inovador relatório sobre gerenciamento de risco para derivativos emitido pelo Grupo dos Trinta (G30), em 1993, tem havido uma sucessão de outras recomendações sobre gerenciamento de risco, colocadas por grupos industriais, firmas de consultoria e uma série de participantes individuais. Muitas dessas recomendações têm focado no fortalecimento do ambiente organizacional por meio da segregação de tarefas, instituição de controles operacionais, implementação de metodologias estatísticas para medida do risco, análise do risco no nível de carteiras e outros.

A orientação dos órgãos reguladores sobre as práticas de gerenciamento de risco também tem seguido a mesma linha. Esses órgãos reguladores têm publicado completas recomendações a respeito do que eles esperam das instituições sob a sua supervisão. O ponto de vista dos órgãos reguladores tem sido moldado em sua maior parte pela doutrina da segurança e da integridade — garantir que se evite a falência de bancos e o conseqüente risco sistêmico potencial causado ao sistema financeiro global. Sendo assim, o foco regulador tem sido primariamente nos controles requeridos na prevenção de perdas grandes e inesperadas.

O resultado dessas iniciativas foi um conjunto de “melhores práticas” para o gerenciamento de risco e tem aumentado a consciência geral dos participantes do mercado financeiro com respeito à essa disciplina. Ainda assim, enquanto muitas instituições têm adotado várias dessas melhores práticas, a lista de empresas que sofrem perdas enormes e não antecipadas continua a crescer. A elevada volatilidade nos mercados financeiros mundiais tem servido para enfatizar a interconectividade desses mercados. Outro fato igualmente importante é a queda no desempenho de muitos bancos devido à incerteza dos ganhos típicos da atividade, correlacionados com as perdas potenciais ou realizadas.

E por que isso acontece, apesar dos avanços do gerenciamento do risco, suas

práticas e ferramentas? Embora as empresas tenham adotado muitas das recomendações a respeito das práticas de gerenciamento de riscos disponíveis, elas podem não estar tendo sucesso em suas intenções nem se beneficiando disso. Os mercados financeiros, pela sua natureza básica, são voláteis. Para terem sucesso nessa área, as instituições devem não apenas medir e controlar muito bem seus riscos, elas devem, também, incorporar de uma maneira pró-ativa todos os outros aspectos necessários para uma estrutura de gerenciamento de riscos efetiva.

Para disciplinar o assunto o Banco Central expediu a Resolução 2.804/2001, que dispõe sobre controles do risco de liquidez.

Segundo essa resolução, as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem manter sistemas de controle estruturados em consonância com seus perfis operacionais que permitam o acompanhamento permanente das posições assumidas em todas as operações praticadas nos mercados financeiros e de capitais, de forma a evidenciar o risco de liquidez decorrente das atividades por elas desenvolvidas.

Referidos controles devem permitir a avaliação diária das operações com prazos de liquidação inferiores a noventa dias. As instituições deverão, adicionalmente:

(a) manter documentação dos critérios e da estrutura estabelecidos para o controle do risco de liquidez;

(b) elaborar análises que permitam avaliar o impacto dos diferentes cenários na condição de liquidez de seus fluxos de caixa, levando em consideração, inclusive, fatores internos e externos à instituição;

(c) elaborar relatórios que permitam o monitoramento dos riscos de liquidez assumidos, realizar avaliações voltadas a identificação de mecanismos e instrumentos que permitam a obtenção dos recursos necessários à reversão de posições que colorem em risco a situação econômico-fi-

nanceira da instituição, englobando as alternativas de liquidez disponíveis nos mercados financeiro e de capitais;

(d) realizar, periodicamente, testes de avaliação dos sistemas de controles implantados, incluindo testes de estresse, testes de aderência e quaisquer outros que permitam a identificação de problemas que, de alguma forma, possam comprometer o equilíbrio econômico-financeiro da instituição;

(e) promover a imediata disseminação das informações e análises empreendidas sobre o risco de liquidez detectado aos diversos setores diretivos e gerenciais da instituição, bem como das conclusões e providências adotadas;

(f) estabelecer plano de contingência contendo estratégias de administração de situações de crise de liquidez;

(g) os sistemas de controle devem estar capacitados a identificar os riscos de cada instituição individualmente e os riscos do conglomerado em termos consolidados; e

(h) as análises, informações e relatórios acima referidos devem ficar a disposição do Banco Central do Brasil na sede da instituição.

Um dos diretores estatutários de cada instituição deverá ser responsabilizado, perante o Banco Central do Brasil, pela observância do acima disposto, podendo ser o administrador indicado para o gerenciamento de risco da instituição.

Segundo a Resolução, cabe ainda ao BACEN determinar a adoção de medidas corretivas voltadas a adequação dos controles e a recondução da instituição a níveis adequados de liquidez, podendo inclusive requerer informações e relatórios complementares.

## **8. Reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro**

Após passarmos pelos principais aspectos envolvidos no tema, acredito que já podemos entrar, mais detidamente, nos as-

pectos mais específicos relacionados à reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Para que essa reestruturação obtenha o sucesso desejado, será fundamental que um conjunto de medidas sejam tomadas, com vistas a solucionar os graves problemas apontados nos capítulos anteriores. Acreditamos que as seguintes medidas seriam as principais:

(a) monitoramento, em tempo real, do saldo de cada conta Reservas Bancárias, não sendo admitido saldo devedor em qualquer momento;

(b) oferta de empréstimo ponte diário (redesconto intradia), mediante operações de compra, pelo BC, de títulos públicos federais dos bancos, que deverão recomprar os títulos do BC no próprio dia, registrando-se em tempo real o resultado financeiro na conta Reservas Bancárias. Isso garante, sem risco para o BC, a oferta de liquidez necessária (de R\$ 6 bilhões, em média, como antes mencionado) para o normal fluxo dos pagamentos ao longo do dia;

(c) implantação de sistema que processará ordens de transferência eletrônica de fundos entre bancos, inclusive as de conta de clientes. Assim, passará a existir alternativa segura aos cheques e DOC para a realização de pagamentos de grande valor;

(d) criação, pelo setor privado, de rede de telecomunicações dedicada exclusivamente ao sistema financeiro e operada sob rígidos padrões de segurança e confiabilidade definidos pelo BC, permitindo a liquidação financeira em tempo real de transações;

(e) assunção do risco privado pelo setor privado, com a definição de regras mais rígidas para as câmaras de compensação privadas, que deverão adotar adequados mecanismos de gerenciamento de riscos, como o estabelecimento de limites para os bancos com base no recebimento prévio de garantias. Se o BC rejeitar lançamento na conta Reservas Bancárias de um banco que não disponha de liquidez suficiente, a câ-



mara executará as garantias que lhe tenham sido entregues pelo banco inadimplente e honrará os pagamentos correspondentes, com fundamento na Lei 10.214/2001;

(f) adoção de mecanismo indutor à oferta, pelos bancos, de novos produtos à clientela, que permitam a migração dos pagamentos de valor maior do que R\$ 5 mil, hoje realizados por cheques e DOC, para instrumentos de pagamento eletrônicos adequadamente estruturados.

As medidas acima mencionadas, entre outros aspectos positivos, retirarão do setor público riscos privados, fortalecerão o sistema financeiro, dotarão o país de sistema de pagamentos moderno, reduzirão a percepção de risco do país e permitirão maior atratividade para o capital externo, além de ganhos de eficiência à economia. Importantes pontos, portanto, não claramente identificados pela sociedade, em particular pelo cidadão comum, ainda que assim considerado o que tem acesso ao sistema bancário.

Para esse cidadão comum, e considerando a totalidade do sistema bancário, surgirá, de pronto, a possibilidade de transferir recursos de sua conta corrente para conta de outra pessoa em banco diferente do seu, em agência de qualquer localidade do país, sendo o recurso imediatamente disponível para o destinatário. Isso hoje não ocorre, pois, na melhor das hipóteses, o recurso depositado por cheque torna-se obrigatoriamente disponível ao destinatário no prazo de um a quatro dias úteis, podendo se estender a vinte dias úteis quando envolver agências localizadas em cidades de difícil acesso.

De negativo, poderá ocorrer, também considerando a totalidade do sistema bancário, o surgimento de tarifa para cheques de valor igual ou superior a R\$ 5 mil (que representam pouco mais de 1% da quantidade de cheques emitidos diariamente e 69% do respectivo valor total).

É de se esperar que os grandes clien-

tes, o que permitirá que, afetando positivamente pequena parcela de seus clientes, os bancos reduzam, em curto tempo, substancialmente o valor total dos cheques emitidos com valor a partir de R\$ 5 mil. Pode-se imaginar, também, que no espaço de até um ano, cartórios de registro de imóveis, grandes concessionárias de veículos e empresas atacadistas, por exemplo, disponham de terminais bancários que permitam a realização de pagamentos eletrônicos e dispensem a necessidade de emissão de cheques.

Ademais, alguns bancos poderão voltar a estabelecer prazo de bloqueio para os depósitos realizados por meio de cheques igual ao máximo permitido pelo BC. Durante o período de elevada inflação e em face da concorrência no setor, muitos bancos dispensaram o bloqueio temporário dos recursos depositados por cheques, permitindo que seus clientes movimentassem tais depósitos por meio de cheques ou DOC. Alguns o fizeram para a totalidade de sua clientela. Houve aqueles que mantiveram, no particular, os procedimentos usuais, ou estenderam a outros clientes o tratamento especial que sempre dispensaram às grandes corporações.

Esse novo comportamento dos bancos decorrerá do fato de que, hoje, depósitos ou saques por cheques geram lançamentos na conta Reservas Bancárias sempre no dia útil seguinte. Com a introdução de sistemas eletrônicos de transferência de fundos acessíveis à clientela, com a consequente movimentação de Reservas Bancárias em tempo real, recurso depositado por cheque e transferido eletronicamente no mesmo dia afetará negativamente o fluxo de caixa do banco.

Vale notar que eventual restrição poderá ser diferenciada. Alguns bancos poderão restringir apenas as transferências eletrônicas de recursos depositados por cheques, permitindo que esses depósitos sejam movimentáveis no próprio dia, desde que por cheques, exatamente como fazem hoje.



Os fundos de investimento, da mesma forma, poderão vir a alterar a regra para a aplicação e o resgate de cotas, somente aceitando a conversão em cotas de recursos disponíveis. Cabe lembrar, porém, que embora observem certo padrão, as regras de cada fundo, a exemplo do acima exposto quanto aos bancos, hoje são diferenciadas, cabendo ao investidor escolher livremente em qual aplicar seus recursos.

O BC estabeleceu, ainda, que os depósitos até R\$ 5 mil, efetuados por intermédio de cheques em contas de poupança, continuarão a ter o mesmo tratamento atual, de serem remunerados a partir da data em que realizados.

Inúmeros países, independentemente de seu nível de desenvolvimento econômico e social, já implementaram reformas semelhantes em seus sistemas de pagamentos, obtendo grandes resultados para a economia local. Em razão disso, acreditamos que a implantação do SPB será muito bem-vinda e alcançará, a longo prazo, os propósitos a que se propõe.

### 9. Estrutura de implementação

Para que o SPB pudesse ser criado, foi necessária a implantação de uma estrutura completa, com repercussões operacionais e legais. Ademais, foi necessário preparar o mercado para as alterações que viriam e para que o sistema fosse implementado sem sustos.

O mercado entende que o BC está criando uma nova alternativa de pagamento, a eletrônica, com a vantagem da transferência de recursos em tempo real, como acontece nos Estados Unidos e na Europa. No Brasil, a troca de recursos entre bancos através de cheques acontece apenas no dia seguinte.

A mudança no SPB envolve o desenvolvimento do Sistema de Transferência de Recursos (STR) e a implementação de *clearings*, ou câmaras de compensação, que efetuarão o registro e a liquidação das ne-

gociações envolvendo todos os ativos financeiros em circulação no mercado. Todas estas estruturas serão estudadas mais adiante.

Por ora, veremos alguns fatores fundamentais requeridos para a implantação do SPB. Em primeiro lugar, devemos citar a necessidade de irrevogabilidade e incondicionalidade dos pagamentos (*finality*).

Em sistemas de transferência de grandes valores, de que são exemplos o *chips* e o *fedwire*, que vierem a ser operados no país, as ordens, após efetivadas, deverão ser irrevogáveis e incondicionais. Neste caso, entende-se por efetivação da ordem o registro do lançamento na conta Reservas Bancárias, no caso de sistema operado pelo Banco Central, ou, no caso de sistema operado por *clearing* privada, a confirmação, pela *clearing*, mesmo antes de ocorrer a liquidação em conta junto ao Banco Central, de que a transferência foi autorizada, eis que atendidos os requisitos estabelecidos pela gestora.

Junto a este princípio, de irrevogabilidade e incondicionalidade de pagamentos, que na literatura sobre a matéria é definido como *finality*, também foi estabelecida a diretriz, internacionalmente identificada como *certainty of settlement*, estabelecendo que as *clearings*, que efetivem a liquidação financeira defasada em contas no Banco Central e segundo valores multilaterais líquidos, devem ter condições de assegurar a liquidação financeira das operações até o encerramento do dia, mesmo na hipótese de o Banco Central rejeitar qualquer lançamento em conta Reservas Bancárias.

Um outro aspecto fundamental do SPB é a necessidade de existência de participantes com pleno conhecimento dos riscos envolvidos nos sistemas em que operam. Esta diretriz dará condições para os participantes gerenciarem adequadamente os riscos que incorrem em suas operações diárias no Sistema de Pagamentos.

Os regulamentos das diferentes *clearings* devem ser explícitos quanto às respon-

sabilidades do participante e da própria *clearing*, assim como devem estar claramente definidas as responsabilidades do Banco Central. Em qualquer caso, os procedimentos aplicáveis na hipótese de inadimplemento de qualquer participante devem estar minuciosamente definidos, inclusive no tocante aos mecanismos de repartição de perdas.

Outra medida fundamental para a implantação do SPB é a adoção de base legal adequada, capaz de dar o devido arcabouço para as operações que serão efetuadas no âmbito do sistema.

As alterações de ordem legal e regulamentar são necessárias para permitir que as diretrizes acima enumeradas sejam alcançadas. Dentre os pontos que necessitarão de dispositivo legal, pode-se mencionar, de pronto, o reconhecimento de créditos decorrentes de compensação multilateral e as alterações que permitirão a execução segura das garantias aportadas às *clearings*, inclusive no que diz respeito aos aspectos falimentares.

Paralelamente às medidas acima mencionadas, as principais entidades do setor financeiro estão desenvolvendo as *clearings* que serão responsáveis pela liquidação de todos os títulos não negociados no âmbito do Selic — que registra apenas títulos públicos federais.

Já estão operando ou em regime de testes, visando adaptação aos critérios do SPB, quatro câmaras de compensação: a Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP), criada pela Febraban; a Central de Compensação e Liquidação, administrada pela Cetip; a Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLIC), e a *clearing* da BM&F para operações com *commodities*, derivativos e câmbio.

Para restringir os riscos, as *clearings* irão exigir das instituições o depósito de garantias para as operações, que serão realizadas em tempo real e enviadas ao STR em momentos distintos determinados pelo BC — as “janelas de liquidação”. O con-

trole e a gestão dos riscos será feito pelas *clearings* que terão que se responsabilizar pela conclusão das operações em caso de inadimplência.

Cabe comentarmos aqui, ainda, os aspectos mais práticos e cotidianos da implantação do SPB, bem como as alterações práticas que serão proporcionadas aos clientes e usuários do sistema.

Apesar de inicialmente o foco ser cheques acima de R\$ 5 mil, toda a sociedade será afetada pela mudança, uma vez que os cheques menores, inferiores à quantia estabelecida, são passados a lojistas, supermercadistas, comerciantes e pessoas jurídicas em geral.

Uma empresa que recebeu vinte cheques, de R\$ 500, e quer fazer uma aplicação de R\$ 10 mil, tem que esperar os cheques serem compensados e virarem reserva para poder aplicar. Terá custo para toda a sociedade.

Com o desestímulo ao uso de cheques e ordens de pagamento, os bancos deverão oferecer aos clientes a possibilidade de transferir recursos via cartão de débito.

Para que o sistema funcione perfeitamente, os bancos deverão estimular os clientes pessoa jurídica, com base em isenção de taxas ou instrumentos semelhantes, a montar cronograma de custos que permita às instituições estruturar seus gastos com antecedência.

Assim, estando os aspectos jurídicos e estruturais à implementação do SPB devidamente preparados, aliado ao pleno conhecimento por parte dos usuários de seus efeitos e possibilidades, poderemos considerar satisfatoriamente implantado o Sistema de Pagamentos Brasileiro.

#### **10. As câmaras com o novo SPB**

Após a implantação do SPB, cada câmara de compensação (as já existentes e as criadas por ocasião do SPB) assumirão papel fundamental na condução e funciona-

mento do sistema. Assim, pretendemos abaixo especificar a função das principais câmaras e a forma como ela se adapta ao SPB.

**STR** — O Sistema de Transferência de Reservas vai consolidar os dados de todas as *clearings*. Adotará o conceito de liquidação pelo valor bruto em tempo real, processando as transferências de recursos entre as contas de Reserva Bancária no momento em que estas ocorrem. Ao mesmo tempo em que recebe os dados, o STR checa a existência de saldo suficiente para o lançamento das transações, podendo confirmá-las, mantê-las pendentes ou recusá-las, se for o caso.

**Selic** — O sistema fará o registro, a custódia e a liquidação financeira de todas as operações no mesmo dia, enviando, após o horário bancário, as posições que irão sensibilizar a reserva bancária no dia seguinte. Os bancos liquidantes, responsáveis pela liquidação financeira de instituições que não possuem conta de Reserva Bancária — caso de corretoras e distribuidoras — definirão os limites de crédito específicos para cada uma. Alterações no limite só poderão ser comandadas pelo banco.

**Central** — Subordinada à Cetip, a Câmara de Compensação e Liquidação irá operar sob o conceito de negociação garantida, liquidando as negociações realizadas no âmbito da Cetip, de títulos de renda fixa privados (CDB, DI, debêntures etc.) e públicos (papéis municipais, estaduais e moedas de privatização).

**CBLC** — Em operação desde 1997, a Câmara Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) vai atuar na liquidação das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), de ativos de renda fixa e das operações no mercado secundário de títulos públicos. Para preservar a segurança do sistema, a própria Câmara irá definir os limites de cada participante, baseados na avaliação de riscos relativos aos títulos depositados como garantia pelas instituições.

**CIP** — A Câmara Interbancária de Pagamentos foi desenvolvida pela Febraban para processar as compensações, atuando como contraparte garantidora na liquidação de pagamentos relativos a cheques, ordens de pagamento e DOC. O sistema exigirá um depósito prévio dos participantes, relativo a 5% do total das ordens de pagamento.

**BM&F** — A Bolsa vai participar do novo desenho do SPB com duas *clearings* independentes. Uma para derivativos de balcão e outra para o Mercado Interbancário de Câmbio. A primeira opera nos moldes da CBLC, agindo como contraparte e garantindo todas as operações. Já a *clearing* de câmbio está sendo estruturada para atender à demanda do mercado interbancário e contará com linhas de liquidez *stand-by* em reais e dólares para poder honrar os compromissos no caso de inadimplência de um de seus integrantes.

Não obstante o acima observado, é necessário frisar que cada uma dessas câmaras deverão ter padrões mínimos para esquemas de liquidação pelo valor líquido (Padrão Lamfalussy), os quais podem ser resumidos da forma a seguir:

(a) esquemas de liquidação pelo valor líquido devem ter base legal bem fundamentada em todas as jurisdições relevantes;

(b) participantes em esquemas de liquidação pelo valor líquido devem ter claro entendimento do impacto desse esquema em cada um dos riscos financeiros inerentes a essa modalidade de liquidação;

(c) sistemas de liquidação pelo valor líquido multilateral devem ter procedimentos claramente definidos para o gerenciamento de riscos de crédito e de liquidação, especificando as respectivas responsabilidades do provedor de serviços de liquidação pelo valor líquido e dos participantes. Esses procedimentos devem também assegurar que todas as partes possuam tanto os incentivos quanto a capacidade de administrar e conter cada um dos riscos, e que haja limites máximos de níveis de exposição de crédito gerados por cada participante;

(d) sistemas de liquidação pelo valor líquido devem, no mínimo, ser capazes de assegurar a conclusão das liquidações do dia no tempo previsto, mesmo se o participante com a maior posição líquida devedora estiver incapacitado de liquidar suas operações;

(e) sistemas de liquidação pelo valor líquido multilateral devem ter critérios de admissão objetivos e públicos que permitam acesso amplo e justo;

(f) todos os esquemas de liquidação pelo valor líquido devem assegurar a confiabilidade operacional dos sistemas técnicos e a disponibilidade de instalações de contingência capazes de completar o processamento diário exigido.

## **11. Os fundamentos jurídicos para a implantação do SPB**

Conforme mencionamos acima, os esquemas de liquidação pelo valor líquido devem ter base legal bem fundamentada em todas as jurisdições relevantes. Para que isso ocorra, as alterações de ordem legal e regulamentar foram necessárias. O reconhecimento de créditos decorrentes de compensação multilateral e a realização de execução segura das garantias aportadas às *clearings*, inclusive no que diz respeito aos aspectos falimentares só poderiam ser obtidas com o advento de uma lei específica sobre o assunto e a posterior regulamentação pelo Conselho Monetário Nacional.

Dessa forma, foi editada a Lei 10.214/2001 e a Resolução CMN 2.882/2001, que estudaremos mais detidamente a seguir.

### **11.1 A Lei 10.214, de 27.3.2001**

Após inúmeras reedições das medidas provisórias anteriores, em 27.3.2001 foi promulgada a Lei 10.214, que regulamentou a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Conforme vimos, o Sistema de

Pagamentos Brasileiro compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, ou com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas.

Assim são envolvidas as instituições participantes do sistema e as câmaras de compensação conforme enumeramos acima. Os principais aspectos trazidos pela lei, acima mencionada, podem ser resumidos da seguinte maneira:

(a) foi permitida a compensação multilateral de obrigações, que anteriormente não era prevista pela legislação. Com efeito, o Código Civil, em seu art. 1.009 e ss., determina que "Se duas pessoas forem, ao mesmo tempo, credor e devedor uma da outra, as duas obrigações se extinguem até onde se compensarem". Portanto, não havia previsão normativa para a compensação multilateral. Com essa nova previsão, ficou definido que compensação multilateral é o procedimento destinado à apuração da soma dos resultados bilaterais entre devedores e credores de cada participante em relação aos demais no âmbito de uma mesma câmara ou prestador de serviços de compensação e de liquidação;

(b) outro aspecto fundamental dessa lei, com vistas à transferência para o setor privado dos riscos de liquidez, foi a previsão de que as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação passam a assumir, em relação a cada participante, a posição de parte contratante, para fins de liquidação das obrigações, realizada por intermédio da câmara ou prestador de serviços. Devemos entender, a partir do exposto, que as câmaras assumirão a responsabilidade pela liquidação das operações e não pelo adimplemento das obrigações originárias do emissor. Vemos assim, que foi criada uma nova forma de responsabilização pelo cumprimento de obrigações, em que uma câmara se responsabiliza pela liquidação das operações. Essa responsabilização se dá através do compartilha-



mento de perdas entre os participantes e de execução direta de posições em custódia, de contratos e de garantias aportadas pelos participantes;

(c) em decorrência do citado acima, as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação serão obrigados a separar patrimônio especial, devidamente averbado ou registrado, formado por bens e direitos necessários a garantir exclusivamente o cumprimento desse tipo de obrigação. Essa obrigação é de tamanha importância que o § 1º do art. 5º da mencionada lei determina que os bens e direitos integrantes do patrimônio especial não se comunicarão com o restante do patrimônio da instituição e não poderão ser utilizados para realizar ou garantir o cumprimento de qualquer outra obrigação que não as referentes à liquidação de posições;

(d) os bens e direitos integrantes do patrimônio especial, separados na forma descrita no item acima, são impenhoráveis, e não poderão ser acionados judicialmente para o cumprimento das obrigações assumidas fora de seu propósito. Assim, criou-se uma proteção adicional para esses bens e direitos, de forma a garantir que eles não terão outra destinação que não a proposta por esta lei;

(e) os regimes de insolvência civil, concordata, intervenção, falência ou liquidação extrajudicial, a que seja submetido qualquer participante de qualquer câmara, não poderão afetar o adimplemento de suas obrigações assumidas no âmbito das câmaras, sendo que as garantias prestadas reverterão exclusivamente para a liquidação das obrigações assumidas. Após adotadas as providências de liquidação e caso haja saldo positivo, ele será transferido ao participante, integrando a respectiva massa, se for o caso, e se houver saldo negativo, ele constituirá crédito da câmara contra o participante. Talvez seja esse o ponto mais polêmico da lei, na medida em que cria uma preferência em regimes de execução concursal para as obrigações assumidas no âmbito das câmaras, preferência essa que

será independente de qualquer outra prevista em qualquer outro procedimento.

### *11.2 A Resolução 2.882, do CMN, de 30.8.2001*

Com o intuito de regulamentar a lei que tratamos no item anterior, o Conselho Monetário Nacional emitiu a Resolução 2.882, que estabeleceu que o SPB deve ser estruturado segundo princípios que assegurem sua eficiência, segurança, integridade e confiabilidade, seguindo as seguintes diretrizes gerais:

(a) os participantes devem ter acesso a informações claras e objetivas, que lhes permitam identificar os riscos em que incorram nos sistemas que utilizem;

(b) a liquidação de obrigação deve ocorrer, o mais cedo possível, no dia para o qual estipulada, não cabendo ao participante escolher o horário da liquidação;

(c) a tradição do ativo negociado e a efetivação do correspondente pagamento devem ser mutuamente condicionadas;

(d) as *clearings* devem assegurar, em caso de inadimplência de participante, a liquidação tempestiva das obrigações;

(e) os critérios de acesso aos sistemas devem ser públicos, objetivos e claros;

(f) a estrutura organizacional e administrativa das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação deve ser efetiva e transparente, de modo a possibilitar, inclusive, a avaliação do desempenho dos administradores e contemplar os interesses dos participantes;

(g) o Banco Central do Brasil passará a atuar no sentido de promover a solidez, o normal funcionamento e o contínuo aperfeiçoamento do Sistema de Pagamentos;

(h) caberá ao Banco Central do Brasil regulamentar as atividades das câmaras, autorizar o funcionamento de seus sistemas e exercer a supervisão de suas atividades;

(i) compete à Comissão de Valores Mobiliários, no que diz respeito a opera-



ções das câmaras com valores mobiliários, regulamentar suas atividades, autorizar o funcionamento de seus sistemas e exercer a supervisão de suas atividades. Não obstante a competência do Bacen para autorizar o funcionamento e a supervisão de seus sistemas. Fica, assim, delineado o campo de competências entre os órgãos reguladores no que diz respeito às câmaras de compensação; e

(j) as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação devem ter suas demonstrações examinadas por auditor independente e deverão implementar sistemas de controles internos.

### 11.3 Alterações jurídicas fundamentais

Como bem menciona o art. 1<sup>o</sup> da Lei 10.214, o Sistema de Pagamentos Brasileiro compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos, de ativos financeiros e de valores mobiliários, bem assim com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos sob quaisquer de suas formas, interligando o setor real da economia, as instituições financeiras e o Banco Central do Brasil.

Já tivemos oportunidade de comentar que as transferências realizadas por intermédio de cheques, cartões de crédito, transferências eletrônicas de recursos e documentos de crédito se transformam, ao final do dia, em ajustes na conta Reservas Bancárias de cada instituição. Caso haja algum inadimplemento poderá ocorrer uma crise de liquidez no Sistema Financeiro Nacional.

Para evitar esse tipo de acontecimento, alguns princípios básicos devem ser observados por qualquer Sistema de Pagamentos:

(a) base legal e regulamentar suficiente;

(b) possibilidade de a liquidação financeira ser realizada em tempo real;

(c) existência de sistema capaz de realisar transferência de grandes valores em

ambiente diverso do sistema para pequenos valores;

(d) existência de câmaras de compensação e de liquidação (*clearings*) dotadas de mecanismos próprios que lhes permitam assegurar a concretização das operações e pagamentos realizados por seu intermédio; e

(e) irrevogabilidade, simultaneamente e incondicionalidade de operações e pagamentos (*finality*).

Para resolver o primeiro item dos pontos acima enumerados foi criado um Grupo de Trabalho no âmbito do Bacen que procurou apontar as deficiências e vulnerabilidades fossem detectadas e corrigidas tendo, como primeiro passo, o assentamento de uma firme base legal e regulamentar, capaz de garantir os compromissos assumidos nos mercados financeiro e de capitais.

Para que o sistema funcione é fundamental que as câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação, em caso de inadimplemento, possam garantir a extinção das obrigações encaminhadas à liquidação por seu intermédio, seja através dos ativos negociados, seja utilizando as garantias recebidas.

Assim, a Lei 10.214, com vistas a solucionar esses problemas, criou a compensação multilateral, a possibilidade da assunção da qualidade de parte contratante para fins de liquidação e a não sujeição aos regimes de execução concursal, administrativos ou judiciais.

Para que os direitos e obrigações oriundos de negócios jurídicos celebrados no âmbito das câmaras e prestadores de serviços pudessem ser reduzidos, após múltiplas operações de compensação, a um único direito do participante (liquidação pelo valor líquido), evitando-se uma infinidade de lançamentos a crédito e a débito na conta Reservas Bancárias de cada participante, se desenvolveu a noção de compensação multilateral. Compensação multilateral é a extinção de três ou mais obrigações onde estão envolvidos três ou mais participantes.

Essa compensação se dá através da arbitragem de uma outra parte independente, que será responsável pela determinação dos valores e dos lançamentos a crédito e débito, no caso, uma câmara. Esta entidade, poderá vir a assumir a posição de parte contratante, colocando-se entre os participantes, apurando os créditos e os débitos e promovendo seu abatimento. Conforme dissemos, isso reduz drasticamente o volume das movimentações interfinanceiras, pois o lançamento será somente da diferença entre as operações ativas e as operações passivas de um determinado participante.

Um elemento jurídico imprescindível para que o sistema de compensação multilateral pudesse ocorrer e, assim, obter-se o sucesso desejado para o Sistema de Pagamentos Brasileiro é a assunção da qualidade de parte contratante pela câmara ou prestador de serviços de compensação e de liquidação. Como falamos, a incapacidade, no âmbito de uma câmara, de cumprimento de uma obrigação por determinado participante leva a impossibilidade de cumprimento de obrigações por diversos participantes. Isto inviabilizaria o funcionamento das câmaras e os procedimentos de compensação multilateral.

A única forma de evitar esse risco sistêmico seria fazer com que as câmaras assumissem a condição de devedora na hipótese de não cumprimento por qualquer participante. Essa assunção se opera através de novação subjetiva de obrigações, nesse caso, imposta por ato político com força de lei. A câmara assume a posição de parte nos direitos e deveres oriundos do negócio jurídico.

Para assumir a qualidade de parte contratante a câmara deverá adotar mecanismos e salvaguardas que lhe permitam assegurar a certeza de liquidação das obrigações novadas. Algumas das possíveis medidas, a serem tomadas em conjunto ou isoladamente, pelas câmaras, seriam:

(a) a definição de limites operacionais;

(b) instituição de mecanismos de compartilhamento de perdas entre os participantes;

(c) constituição de garantias pelos participantes;

(d) constituição de fundo de garantia de liquidação;

(e) contratação de seguro de garantia de liquidação;

(f) utilização de linhas de crédito bancário.

A assunção da posição jurídica de contratante se dá apenas para fins de liquidação das obrigações, sem alteração das partes contratantes, pois isto seria atingir o plano da existência do negócio jurídico. Tanto que essa assunção se restringe ao âmbito operações registradas e aceitas pela câmara.

Por fim, devemos salientar que, para que as compensações multilaterais possam ser procedidas, será de fundamental importância que as obrigações oriundas dos negócios jurídicos celebrados nos mercados financeiro e de capitais não se assujeitem aos efeitos jurídicos de insolvência civil, falência, concordata, liquidação extrajudicial e intervenção a que venha eventualmente um dos seus participantes ser submetido.

Assim, passamos a distinguir as obrigações de fundo financeiro, cuja liquidação se dá no âmbito das câmaras, de todas as demais obrigações jurídicas. Estando as obrigações de fundo financeiro, dentro do âmbito das câmaras, ajustadas por uma cadeia de pagamentos e recebimentos, eventual inexistência de pagamento de um dos participantes tende a se proliferar para todos os outros participantes do sistema e, ainda que remotamente, poderia comprometer sua capacidade de honrar compromissos em todo o sistema.

Com a exclusão dessas obrigações dos regimes de execução concursal, caso ocorra o inadimplemento de uma obrigação, irá ocorrer normalmente a continuidade e a finalização das operações pendentes. Ou seja, se um dos participantes tiver decreta-

da a liquidação extrajudicial, por exemplo, os créditos constituídos contra ele no âmbito das câmaras, desde que guardem relação com tais obrigações, não reverterem à respectiva massa, a fim de serem pagos anteriormente, de acordo com as preferências e privilégios estabelecidos no art. 102 da Lei de Falências.

Após a vigência da Lei e o início do funcionamento do SPB, os negócios nos mercados financeiro e de capitais, dado a rapidez com que se processam, deverão ser certos, finais e irrevogáveis. Caso ocorra uma das hipóteses de execução concursal mencionadas acima, os pagamentos e transferências pendentes serão finalizados normalmente. Assim, as obrigações assumidas no âmbito das câmaras não sofrerão a morosidade e insuficiência na satisfação dos créditos, próprios desses tipos de regimes de execução.

Por fim, concluímos que, com o objetivo de se criar a base legal e regulamentar eficiente e suficiente para o funcionamento do Sistema de Pagamentos Brasileiro, o legislador pátrio realizou um desenho jurídico para a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação com vistas a excluir a possibilidade de ocorrência de risco sistêmico. Assim, realizou-se uma blindagem das obrigações assumidas em seu âmbito, simplificando sua liquidação e proporcionando mecanismos de maior desenvoltura, especialmente no sentido de procederem à execução direta de posições em custódia, de contratos e de garantias.

## 12. Conclusão

Concluímos assim que, dentro do contexto do Sistema Financeiro Nacional e do

mercado financeiro e de capitais, assoma em importância os seus sistemas de liquidação, compensação e custódia. Dada a sua importância, a reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro era algo extremamente necessário e sua implantação está sendo uma tarefa grandiosa e inadiável.

Dentro de mencionados esforços, ganham relevância a estruturação das novas *clearings* e sistemas de liquidação e a elaboração da base legal e regulamentar adequada e suficiente para a obtenção dos benefícios que se esperam do novo SPB.

Tendo sido realizado a maior parte desses esforços, esperamos que o efetivo funcionamento do SPB dê maior credibilidade e agilidade para as operações financeiras diárias e possa representar uma diminuição da percepção de risco da economia brasileira pelos investidores.

## Bibliografia

- AGUIAR JÚNIOR, Nelson Alves de. *Aspectos Jurídicos Fundamentais do Sistema de Pagamentos Brasileiro*, <www.bacen.gov.br>.
- FORTUNA, Eduardo. *Mercado Financeiro — Produtos e Serviços*, 14ª ed., Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 2001.
- LOPES, Luiz Martins e VASCONCELLOS, Marco Antônio Sandoval de (orgs.). *Manual de Macroeconomia*, São Paulo: Atlas, 2000.
- SAUNDERS, Anthony. *Administração de Instituições Financeira*, 2ª ed., trad. Antonio Zoratto Sanvincente, São Paulo: Atlas, 2000.
- YOUNG, Gary J. *Beyond Gap — Asset/Liability Management in the 1990's*, USA: Kent, 1996.