

Pareceres

NEGÓCIO INDIRETO E OPERAÇÃO DE CÂMBIO

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

1. Exposição e consulta. 2. Inocorrência de jogo sobre o câmbio. 3. Negócios indiretos e operações de câmbio legítimas. 4. O atendimento de obrigação de natureza prudencial.

Parecer

1. Exposição e consulta

1.1 O presente Parecer tem por objeto o exame de três processos administrativos, instaurados pelo Banco Central do Brasil, envolvendo empresas ligadas ao antigo Banco X S/A, ou pertencentes ao antigo Banco X' S/A. Embora revelando estruturas jurídicas diferentes, as operações questionadas pelas autoridades do Banco Central exibem um traço comum: a obtenção de ganhos decorrentes de uma situação especial que se observou nos mercados de câmbio, na primeira metade da década de 1990.

1.2 Desde 1988, o regime cambial brasileiro é formado por dois mercados: o *mercado de câmbio de taxas livres* (MCTL) e o *mercado de câmbio de taxas flutuantes* (MCTF). Esse regime dualista foi instituído em 1988 com a criação do mercado de taxas flutuantes pela Resolução 1.552, de 22.12.1988, do Conselho Monetário Nacional, regulamentada pela Circular 1.402, de 29.12.1988, do Banco Central do Brasil. Esses dois segmentos têm por característica comum o fato de as taxas cambiais serem *livremente* pactuadas no mercado, embora sob vigilância do Banco Central, a

quem compete monitorar, no sentido de manter o funcionamento regular do mercado cambial (Lei 4.595, de 31.12.1964, art. 10, IX). No mercado de taxas livres, vulgarmente chamado de *mercado comercial*, são cursadas as principais operações de câmbio contratadas no País, constituindo o *locus* onde são realizadas as transações relativas à importação e exportação, investimentos estrangeiros e operações financeiras internacionais. Já no mercado de taxas flutuantes, também conhecido como *mercado de dólar turismo*, de menor dimensão, são realizadas as operações de câmbio relativas a transações ligadas às atividades turísticas, cartões de crédito e investimentos brasileiros no exterior.

1.3 Tradicionalmente, o dólar norte-americano tende a ser mais barato no mercado comercial. Entretanto, durante os períodos em que as três transações discutidas neste Parecer foram implementadas, o dólar esteve mais em conta no mercado de taxas flutuantes. Daí que o mecanismo inerente a todos esses negócios levou as empresas a operar numa combinação (i) de ingressos em moeda estrangeira através do mercado de taxas livres com (ii) egressos de moeda estrangeira através do mercado de taxas flutuantes, precedida sempre de

uma transferência internacional de moeda nacional. Esse confronto gerava um excedente em moeda estrangeira, decorrente das diferentes taxas de câmbio que prevaleciam nos dois mercados. Vale dizer, um ingresso de US\$ 100, realizado através do mercado comercial, deveria resultar em R\$ 100, já que a taxa cambial era, na ocasião, um dólar por um real. Feita a reconversão dessa importância, através do mercado flutuante, o egresso — após a transferência internacional de reais — poderia ser, digamos, de US\$ 102.

1.4 O Banco Central arguiu que tais operações infringiam os seguintes diplomas:

a) *Decreto 4.182/1920*, que proíbe o “jogo sobre câmbio”, entendido este pelo Banco Central como todo negócio especulativo realizado no mercado de câmbio, tal como o negócio acima descrito;

b) *Lei 4.131/1962*, que versa sobre o registro do capital estrangeiro, em virtude das declarações falsas que poderiam ser imputadas aos contratos de câmbio relacionadas com o ingresso de divisas, ou em razão de erros na classificação das operações de câmbio nessas transações; e

c) *Resolução 1.620/1989*, que impõe aos bancos e seus administradores, que operam em câmbio, deveres de proteção às reservas cambiais do país.

1.5 Para melhor apreciação do problema, cumpre detalhar as estruturas jurídicas utilizadas pelo Banco X e pelo Banco X', questionadas pelo Banco Central. Na primeira ordem de transação, doravante aqui designada apenas como “caso M.”, uma entidade sediada no exterior, pertencente ao grupo X, subscreveu e integralizou um aumento de capital de uma subsidiária local, que recebeu os recursos internados no País e, ato contínuo, os emprestou a outra subsidiária local, que deles se utilizou para efetuar a compra de ações da subsidiária em que se operara o aumento de capital social citado. A lógica dessa transação pode ser facilmente entendida se se leva em consideração que o montante do ingresso de recursos, expresso em dólar, que contribuiu

para a majoração do capital, será convertido em reais no mercado comercial, de taxas livres. Quando as ações emitidas foram adquiridas, a entidade *off-shore* converteu os reais, que recebeu, novamente em dólar, através do mercado de taxas flutuantes, resultando daí uma diferença a maior para as entidades sediadas no exterior.

1.6 Essa estrutura foi repetida várias vezes, usando-se diferentes companhias e envolvendo numerários num total de aproximadamente US\$ 220 milhões, o que geraria um ganho de *plus minus* US\$ 2 milhões. O Banco Central do Brasil indeferiu a defesa apresentada e aplicou uma multa equivalente a 5% do total dos recursos utilizados na transação, sob o pretexto de que X infringira o Decreto 4.182/1920.

1.7 A segunda ordem de transação (doravante identificada apenas como “caso F. P.”) se distingue ligeiramente do “caso M.”, pois se aproveita de uma situação preexistente. Ou seja, ao tempo em que ocorreu a referida divergência nos mercados de câmbio, um determinado investidor estrangeiro já decidira resgatar o investimento anteriormente feito em fundo de privatização, através do mercado de câmbio comercial, recebendo o pagamento correspondente em reais. Esses reais foram subseqüentemente convertidos em dólares através do mercado de câmbio a taxas flutuantes, gerando um ganho, resultado da obtenção pelo investidor de um volume maior de dólares do que receberia caso a conversão se operasse no mercado comercial. A seguir, transferiu os dólares recebidos a outro investidor estrangeiro, que, por sua vez, fez um investimento em outro fundo de privatização, até que, nove meses depois, promoveu o resgate das cotas, usando o mesmo e idêntico esquema.

1.8 Tal como aconteceu no “caso M.”, o Banco Central do Brasil questionou a operação em tela, indeferindo a defesa apresentada e impondo uma multa igual a 5% do montante envolvido na transação, sob o argumento de que X utilizou-se de um código incorreto no preenchimento do contrato de câmbio.

1.9 Por fim, a terceira ordem de transação, doravante aqui identificada apenas como “caso B.”, foi realizada por empresas do grupo X’, numa variação do caso relativo aos fundos de privatização, acima descrito. Em síntese, uma empresa estrangeira pertencente ao grupo X’ investiu num fundo de privatização — o X’ B. F. P. — e ato contínuo resgatou as suas cotas, recebendo reais, com os quais repatriou o investimento através do mercado flutuante. A seguir, outra entidade *off-shore* de propriedade do grupo X’ repetiu a esquema. O Banco Central iniciou um processo administrativo, que resta ainda sem decisão.

1.10 Em face do exposto, somos consultados sobre a procedência da autuação do Banco Central. Uma série de dúvidas foi suscitada. De acordo com a legislação cambiária, seriam ilegítimas as operações de câmbio acima descritas? As transações efetuadas corresponderiam ao delito tipificado como jogo sobre o câmbio? O fato de as transações acima descritas gerarem, como subproduto, um ganho cambial, comprometeriam a natureza dos negócios realizados? A intenção de atingir um escopo ulterior, que transcende os fins típicos dos negócios executados, permitiria fossem esses negócios caracterizados como simulação? Pelo fato de buscarem esse ganho, poderiam ser consideradas falsas as declarações constantes dos contratos de câmbio e errônea a classificação das operações, tendo em vista a estrutura dos negócios realizados? Estruturados em contratos autônomos, constituiriam os negócios referidos uma unidade diferenciada a exigir um regime autônomo, que não se confundiria com a disciplina de cada contrato isolado? É o que procuraremos responder, em três seções sucessivas, abordando as objeções levantadas pelo Banco Central.

2. Inocorrência de jogo sobre o câmbio

2.1 A primeira alegação do Banco Central nas autuações referidas, para a instauração dos processos administrativos aci-

ma citados, residiria numa suposta verificação da prática de “*jogo sobre o câmbio*” na movimentação de recursos, encarado como “*operação ilegítima*” por inobservância dos requisitos do art. 5º da Lei 4.182, de 13.11.1920, que dispõe o seguinte:

Art. 5º. O Governo instituirá a fiscalização dos Bancos e casas bancárias, para o fim de *prevenir e coibir o jogo sobre o câmbio*, assegurando apenas as *operações legítimas*, observando o seguinte:

1º. No contrato de compra e venda das cambiais deverão sempre ficar declarados os nomes do comprador e do vendedor;

2º. São proibidas as *liquidações por diferença das operações sobre letras de câmbio e moeda metálica*;

3º. Os Bancos e instituições que operem com câmbio deverão realizar, no Tesouro Nacional, um depósito que será fixado pelo Governo, tendo em vista a importância das operações.

§ 1º. Poderá o Ministro da Fazenda, quando a conveniência o indicar:

a) exigir as provas de que as operações de compra e venda de cambiais são *reais e legítimas, proibindo-as em caso contrário*;

b) impor multas correspondentes, no máximo, ao dobro da transação e, no mínimo, de 5:000\$000 às pessoas ou às instituições que infringirem os preceitos deste artigo e as instruções do Ministro da Fazenda tendente à boa execução da presente lei;

(...).

2.2 A lei acima citada, que “instituiu a fiscalização dos bancos e casas bancárias”, foi regulamentada pelo Decreto 14.728, de 16.3.1921, que, por sua vez, baixou o “Regulamento para o serviço de fiscalização das operações cambiais e bancárias”, repetindo, nos seus arts. 34 e 39, as determinações acima reproduzidas:

Art. 34. Os Bancos e casas bancárias nacionais ou estrangeiras que negociarem em cambiais, são obrigados a fazer no Tesouro ou nas delegacias fiscais, *um de-*

pósito, que será fixado pelo Governo, tendo em vista a importância das respectivas operações cambiais.

(...).

Art. 39. Nos contratos de compra e venda de cambiais, deverão sempre ficar declarados os nomes do comprador e do vendedor. São *proibidas as liquidações por diferença das operações sobre letras de câmbio e moeda metálica*. São nulas as operações que excederem o prazo de, já consignado em lei, noventa dias, no máximo, incluídas as prorrogações.

2.3 Em 19.10.1933, o Governo baixou o Decreto 23.258, definindo o que deveria ser considerado “*operações de câmbio ilegítimas*”:

Atendendo a que são consideradas *operações legítimas* as realizadas de acordo com as normas traçadas pela Lei 4.182, de 1920, e pelo Decreto 14.728, de 1921, e circulares da extinta Inspetoria Geral dos Bancos, do Gabinete do Consultor da Fazenda e do Banco do Brasil (Seção de Fiscalização Bancária);

Atendendo a que a Lei 4.182, de 1920, art. 5º, dá competência ao Governo para estabelecer condições e cautelas que forem necessárias para *regularizar as operações cambiais e reprimir o jogo sobre o câmbio*;

(...).

[o Governo] DECRETA:

Art. 1º. São consideradas *operações de câmbio ilegítimas* as realizadas entre bancos, pessoas naturais ou jurídicas, domiciliadas ou estabelecidas no País, com quaisquer entidades do exterior, quando tais operações não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio, mediante prévia autorização da fiscalização bancária a cargo do Banco do Brasil.

Art. 2º. São também consideradas operações de câmbio ilegítimas as realizadas em moeda brasileira por entidades domiciliadas no País, por conta e ordem de entidades brasileiras ou estrangeiras domiciliadas ou residentes no exterior.

(...).

Art. 6º. As infrações dos arts. 1º, 2º e 3º serão punidas com multas correspondentes ao dobro do valor da operação, no máximo e mínimo de cinco contos de réis, nos termos do art. 5º, letra *b*, da Lei 4.182, citada.

(...).

2.4 Combinando os dispositivos transcritos, podemos dizer que o Governo, através dos diplomas acima referidos, assegurava a realização de operações de *câmbio legítimas*, considerando como tais apenas aquelas realizadas por instituições financeiras devidamente autorizadas a operarem em câmbio, e desde que obedecessem aos seguintes requisitos: (a) as instituições dispusessem de uma *posição cambial* junto às autoridades monetárias, e (b) os contratos de câmbio identificassem os nomes das partes contratantes e não estipulassem a liquidação exclusivamente pela diferença entre o preço ajustado e a cotação à época do vencimento. As operações de câmbio que não observassem esses requisitos seriam reputadas “jogos de câmbio”, e, como tais, “operações ilegítimas”, que a legislação em foco visava coibir e penalizar.

2.5 Advirta-se que os chamados “*contratos diferenciais*”, mormente quando tenham por objeto câmbio e moeda, sempre mereceram restrições por parte do ordenamento jurídico brasileiro, antes mesmo da promulgação do Código Civil brasileiro de 1916. Com efeito, já dispunham o Decreto 1.359, de 20.4.1893, que baixou o regulamento para o exercício das funções dos corretores de fundos públicos e operações de bolsa (art. 121), o Decreto 354, de 16.12.1985, que reorganizou a corporação dos corretores de fundos públicos (art. 9º), e o Decreto 2.475, de 13.3.1897 (art. 94), que o regulamentou, que, *verbis*:

Art. 94. As liquidações das operações da Bolsa feitas a prazo poderão ser realizadas pela efetiva entrega dos títulos e pagamento dos preços, ou pela prestação da diferença entre a cotação da data do contrato e a da época da liquidação.

São excetuadas desta disposição as operações sobre letras de câmbio e moeda metálica, que somente serão liquidáveis pela entrega efetiva dos títulos e das espécies.

2.6 Esses dispositivos serviram de inspiração ao art. 1.479 do Código Civil brasileiro¹ que, no entanto, acompanhou a orientação do Código Civil alemão, que, no § 764, equiparou ao jogo o contrato diferencial (*Differenzgeschäft*) sobre mercadorias, títulos ou valores, estendendo a este a disciplina do jogo e da aposta (*ist der Vertrag als Spiel anzusehen*),² retirando-lhe, por conseguinte, a pretensão e a exigibilidade:

Art. 1.479. São equiparados ao jogo, submetendo-se, como tais, ao disposto nos artigos antecedentes, os contratos sobre títulos de bolsa, mercadorias ou valores, em que se estipule a *liquidação, exclusivamente, pela diferença entre o preço ajustado e a cotação*, que eles tiverem, no vencimento do ajuste.

2.7 Ao assimilar ao jogo a disciplina do contrato diferencial, no qual fique estipulada a liquidação *exclusivamente* pela diferença entre o preço ajustado e a cotação que desfrutarem num dado momento, a lei civil fez uma série de distinções. Em princípio, seria admissível ajustar uma compra e venda a termo de mercadorias, valores e títulos de bolsa, deixando a fixação do preço ao sabor da cotação, não se considerando de azar as operações que possam ser, alternativamente, realizadas pela efetiva entrega dos bens negociados, ou pela prestação da diferença. O contrato, porém, passa a ser considerado diferencial, e, como tal, equiparado ao jogo, quando não tenha por objetivo a entrega efetiva de bens ou valores, mas apenas e tão-somente a liqui-

dação pelo pagamento da diferença, convertendo a álea do mercado no objeto específico do contrato.

2.8 Ora, ao submeter o contrato diferencial, assim entendido, às disposições relativas ao chamado *jogo tolerado*, constantes dos arts. 1.477 e 1.478, a lei civil não impõe propriamente a *nulidade* desses contratos, mas lhes empresta uma *eficácia reduzida*, destituída de pretensão e de ação. Assim sendo, apurada a diferença, esta passa a constituir uma *obrigação natural*, privada de ação para exigir o pagamento. Quer dizer, se o *solvens* voluntariamente entrega ao *accipiens* a importância devida, não lhe cabe o direito de repetir, pois tal pagamento, embora inexigível, não era indevido (CC, art. 970). Os chamados jogos tolerados, portanto, não transpõem o limiar da ilicitude, e não são nulos, se bem que nem por isso conquistem os favores da lei.³

2.9 Nesse ponto, o Código Civil se distanciou da legislação relativa às operações de bolsa, acima citada, que *vedava*, pura e simplesmente, a prática de contratos sobre câmbio e moeda liquidáveis pela prestação da diferença. Daí o objetivo do art. 5º da Lei 4.182, de 1920, *proibindo* as liquidações por diferença das operações sobre câmbio e moeda. Ora, se o negócio diferencial passa a ser *proibido*, as consequências jurídicas se alteram, devendo o mesmo ser encarado como um *jogo ilícito*, e, portanto, *nulo*, ao qual não se aplicam os artigos citados do Código Civil. Dessa forma, esse diploma, alterando a lei civil, procura *restaurar* a tradição do ordenamento jurídico brasileiro que assimilava as operações diferenciais relativas a câmbio e moeda ao jogo ilícito, como forma de impedir que a oscilação do mercado de divisas pudesse se converter em área de especulação lesiva à moeda nacional.

1. *Código Civil Comentado* por Clovis Bevilacqua, v. V, Francisco Alves, 1947, p. 240.

2. "§ 764. [*Differenzgeschäft*] Wird ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag Absicht geschlossen, dass der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll, so ist der Vertrag als Spiel anzusehen."

3. Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, t. LII, 2ª ed., Rio de Janeiro, Borsó, 1966, pp. 267 e ss.; Manuel Inácio Carvalho de Mendonça, *Contratos no Direito Civil Brasileiro*, t. II, 3ª ed., Rio de Janeiro, 1955, pp. 803 e ss.

2.10 De onde deflui a necessidade de se conceituar devidamente a operação diferencial assimilada ao jogo, para os efeitos da lei. De acordo com a legislação citada, são reputadas como ilícitas as operações sobre câmbio ou moeda cujas liquidações se realizem *exclusivamente* pela diferença entre o preço ajustado e a cotação. Inexistindo, *ab origine*, a vontade efetiva de alienar ou adquirir efeitos, as operações em tela se reduzem a meras apostas de valores, limitando-se as partes a especular sobre as oscilações de mercado. A prestação depende apenas do acaso, sendo insuscetível de estimação prévia. O câmbio, encarado como troca de moedas, passa a revestir caráter nitidamente fictício, pois os valores negociados não são efetivamente permutados, mas apenas utilizados como referências para as liquidações por diferença. Na realidade, esses “negócios diferenciais” não são verdadeiros contratos de compra e venda, revelando um perfil jurídico peculiar.

2.11 Nessas condições, de acordo com essa legislação, para que uma operação de câmbio seja caracterizada como um negócio diferencial, deve conter os seguintes elementos informativos: a) revestir *caráter aleatório*; b) prever *liquidação exclusivamente por diferença* e, c) promover uma *troca de divisas fictícia*. Dotadas desses elementos informativos, essas operações se equiparam aos jogos ilícitos, na exata medida em que a determinação da diferença é confiada exclusivamente a um fator casual e incerto. Essa a razão da sua configuração como *jogos sobre o câmbio*, reprimidos pela Lei 4.182/1920.

2.12 Advirta-se que esses jogos ilícitos de câmbio abrangem apenas as chamadas *operações diferenciais propriamente ditas*, que são aquelas em que os figurantes pactuam a liquidação exclusivamente por diferença, seja essa declaração manifestada num único contrato (operações simples), seja exteriorizada em dois contratos ajustados em posições inversas através dos mesmos figurantes (operações complexas). Não

constituem jogos de câmbio ilícitos, porém, as operações diferenciais denominadas *impróprias*, assim consideradas aquelas cujas prestações são realizadas em espécie, embora as partes — sejam elas distintas ou não — as tenham convencionado especulando nas diferenças que se apurarem.⁴ É com base nessa distinção que os contratos que tenham por objeto os riscos de câmbio, como os contratos a futuro, *caps*, *floors*, *swaps* e *hedgings* desfrutam de incontestável validade jurídica e têm livre trânsito do mercado.⁵

2.13 Cumpre acrescentar que, ainda que sob o prisma econômico se possa falar no caso num negócio unitário, esses contratos de compra e venda, executados mediante a entrega efetiva e real do objeto transacionado, conservam, cada um deles, sob o ponto de vista jurídico, autonomia dogmática, não configurando negócios diferenciais nem mesmo quando as partes lancem mão, na liquidação, do mecanismo da compensação legal (CC art. 1.009; CCom art. 439). De resto, o ânimo especulativo, que levou as partes a realizarem as operações contrapostas, resulta sempre estranho à estrutura jurídica das operações e não gera reflexos sobre a *causa* dos contratos, que continua a ser a entrega do bem alienado contra o pagamento do preço. Como observou Ascarelli,⁶ a motivação psicológica das partes, ao estruturarem esses negócios diferenciais, não é em nada diversa do ânimo que leva todo contratante a realizar uma

4. Francesco Messineo, “L'affare differenziale improprio”, in *Operazioni di Borsa e di Banca*, Milão, Giuffrè, 1954, pp. 75 e ss.; Luigi Bianchi D'Espinoza, *I Contratti di Borsa. Il Rapporto*, Milão, 1969, pp. 387 e ss.

5. D. Preite, “Recenti sviluppi in tema di contratti differenziali semplici (in particolare *caps*, *floors*, *swaps*, *index futures*)”, in *Dir. Comm. Internaz.*, 1992, p. 171; Francesco Caputo Nasetti, *Profili Civilistici dei Contratti “derivativi” Finanziari*, Giuffrè, 1997, pp. 57 e ss.; Bruno Inzitari, “Il contratto di swap”, in *I Contratti del Commercio, dell'Industria e del Mercato Finanziario*, t. III, Utet, 1995, pp. 2.466 e ss.

6. “Aleatorietà e contratti di borsa”, in *Problemi Giuridici*, t. II, Milão, Giuffrè, 1959, pp. 739 e ss.

compra e venda, esperando ganhar com a oscilação futura do mercado.

2.14 Ora, nas três operações descritas nas intimações realizadas pelo Banco Central do Brasil, as situações não apresentam os elementos informadores dos contratos diferenciais, acima especificados, que a Lei 4.182/1920 fulmina, denominando-os de “jogos sobre o câmbio”. Com efeito, nas hipóteses em pauta, as liquidações sempre se processaram mediante a entrega efetiva e real de moeda estrangeira contra a entrega de moeda nacional (como, por exemplo, no caso dos valores investidos nos fundos de privatização), ou mediante o real e efetivo pagamento em moeda nacional, sem contratação de câmbio (como, por exemplo, no caso dos resgates das cotas).

2.15 Essas operações, portanto, não são fictícias, nem foram liquidadas por diferença, ainda que da diversidade de cotações nos distintos mercados de câmbio tenha resultado ganho para as partes. Ademais, essas operações não revestem o caráter de contratos aleatórios, na medida em que as prestações pactuadas não ficaram na dependência de eventos casuais e incertos. As operações de câmbio foram cursadas nos mercados do câmbio comercial e flutuante, a taxas de todos conhecidas. Em consequência, as partes envolvidas não se posicionaram sob a perspectiva de uma álea, expondo-se a uma eventualidade recíproca de perda ou de ganho. Em suma, não houve, nessas operações, qualquer “jogo” no câmbio.

2.16 Nas decisões proferidas pelo Banco Central, argüiu-se ainda que a definição do jogo sobre o câmbio como um conjunto de operações em que a moeda estrangeira não é efetivamente negociada, mas utilizada apenas como referência, “é falha”, pois baseada “em normativos antigos, anteriores e contemporâneos à edição da Lei 4.182/1920”, destacando-se ainda que “em nenhum momento esta Autarquia acusou ter havido liquidação por diferença nas operações questionadas”. Ora, quem se referiu ao art. 5º da Lei 4.182/1920, ao instaurar os processos administrativos contra supos-

tos jogos de câmbio, foi exatamente o órgão fiscalizador, e é esse dispositivo que proíbe o “jogo sobre o câmbio” encarado como contrato diferencial. Todos sabemos que constitui regra básica de hermenêutica que, seja qual for o processo de interpretação utilizado, o exegeta não pode divorciar-se do texto legal, continente do direito. O intérprete, seja quem for, está sempre preso às definições estabelecidas na lei, mormente quando essas definições se referem a delitos tipificados que o legislador visa reprimir.

2.17 Com efeito, ao se indagar se determinados fatos se inserem na zona de liberdade que assiste aos particulares de organizarem a sua vida negocial, ou se, pelo contrário, configuram, por qualquer título, comportamento antijurídico, cumpre sempre examinar se tais fatos se situam ou não dentro dos limites da *legalidade*, que é o princípio constitucional que assegura ao indivíduo a prerrogativa de fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude da lei (Constituição, art. 5º, II). Expressão dessa garantia, em matéria punitiva, é o princípio da *tipicidade* dos delitos, também de assento constitucional (art. 5º, XXXIX), através do qual se estabelece que “não há crime sem lei anterior que o defina, nem pena sem prévia cominação legal”. Em matéria penal, o princípio da legalidade não se baseia, portanto, apenas no conceito de reserva de lei, mas de *reserva de lei qualificada*, pois não se limita à exigência de uma lei formal, como fundamento da sanção, requerendo, ademais, que esse diploma estabeleça “a definição” dos atos vedados. Por consequência, todo e qualquer esforço hermenêutico, no campo de uma norma sancionatória, só pode se desenvolver a partir de tipos delituosos devidamente enunciados pela lei.

3. Negócios indiretos e operações de câmbio legítimas

3.1 Nas transações objeto de autuação, o Banco Central procurou incluir no con-

ceito de “jogo de câmbio” outras formas de “operações ilegítimas”, que não aquelas definidas na lei, como as que vislumbra tenham sido praticadas nas operações de transferência de recursos do e para o exterior, realizadas pelas entidades atuadas nos mercados de taxas livres e de taxas flutuantes. Não obstante admita o revestimento formal incensurável dessas operações, elas seriam ilegítimas, ao juízo da autoridade fiscalizadora, porque *simuladas*, ou seja, “tiveram por finalidade precípua justamente o ganho financeiro especulativo alcançado e não as finalidades declaradas no formulário dos contratos de câmbio”. A ilegitimidade das operações em tela residiria, portanto, não propriamente no ganho financeiro auferido (a que a intimação, aliás, sequer faz alusão), mas nas irregularidades praticadas na realização desses contratos, orientados no sentido de obter esse ganho cambial.

3.2 Segundo as decisões do Banco Central, a análise dessas operações de câmbio, de forma separada, induz à impressão de que cada uma delas foi realizada dentro das normas pertinentes. Mas quando vistas em conjunto, torna-se claro que as operações são irregulares, porque visam a produzir efeito diverso do ostensivamente indicado em seus formulários. Nítida, portanto, seria a sua natureza simulatória. Pois como se sabe, ocorre *simulação* quando as partes manifestam uma vontade diferente da sua vontade real, visando aparentar um negócio jurídico que não corresponda à realidade. Há, na simulação, uma divergência entre a vontade real e a declarada, com o intuito determinado de enganar terceiros. O Código Civil brasileiro enumera três formas típicas de simulação dos atos jurídicos (art. 102), atribuindo aos terceiros lesados, inclusive aos representantes do poder público, legitimidade para demandar a nulidade dos atos (art. 105).

3.3 Ora bem, em todas as modalidades de simulação, concorrem dois elementos básicos: (i) a incompatibilidade entre a forma e o conteúdo do negócio jurídico rea-

lizado, de sorte que o *meio utilizado* procura moldar uma realidade cujas características discrepam totalmente daquelas que são próprias da categoria legal empregada; e (ii) a diversidade entre os *resultados* reais obtidos e os efeitos naturais do negócio jurídico utilizado. Se o meio for ilícito, ou seja, se a forma jurídica só com violência se acomodar à vontade real das partes, essa circunstância já comanda, por definição, a ilicitude jurídica dos resultados. Se, porém, o negócio jurídico celebrado corresponde à vontade real das partes, é de se inferir que lícitos serão também os seus resultados, ainda que, indiretamente, provoquem efeitos diversos daqueles que são peculiares ao esquema negocial praticado. Daí a idéia do *negócio indireto*, como negócio legítimo e eficaz. Segundo essa teoria, que já ganhou o beneplácito do nosso Direito, ocorre negócio indireto quando os fins típicos de uma operação são realmente queridos pelas partes, embora atuem para que se atinja uma finalidade ulterior, essencial na determinação volitiva dos referidos negócios.⁷

3.4 A característica nuclear do negócio indireto reside, pois, na utilização de um determinado contrato, cujos efeitos típicos são realmente queridos pelas partes, por um motivo ulterior a ser conseguido através dos efeitos próprios do tipo negocial a que corresponde o negócio realizado. As partes querem verdadeiramente o negócio-meio, com os efeitos que lhe são próprios, embora só para conseguirem um resultado econômico diverso do que lhe é normal. É nesse ponto que o negócio indireto se distancia da simulação: no negócio simulado há uma divergência entre a vontade real e a vontade declarada; no negócio indireto não há essa divergência, distinguindo-se do negócio típico apenas pela motivação, que transcende aquela que corresponde à sua função característica. O negócio indireto é, destarte, uma operação verdadeira, e lícita,

7. Tullio Ascarelli, “O negócio indireto”, in *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, Saraiva, 1945, pp. 99 e ss.

e não compartilha da natureza enganosa, e ilícita, da simulação. A distinção entre o negócio simulado e o negócio indireto corresponde à fronteira que separa a mentira da verdade.

3.5 É sob esse prisma que devem ser encaradas as operações objeto deste estudo. Com efeito, submetidas as operações em exame a cuidadoso escrutínio, vemos que as partes envolvidas recorreram a esquemas negociais típicos para atingir os fins que lhes são peculiares, mas que indiretamente lhes abririam a oportunidade de realização de um resultado adicional atípico, também legítimo. Quer dizer, os negócios em tela nunca foram fictícios ou simulados, mas efetivamente realizados, embora motivados por um escopo econômico não habitual nesse tipo de operação.

3.6 Se não, vejamos. Na hipótese relativa aos fundos de privatização, verificamos que o Banco X N. A., de Porto Rico, resgatou investimentos há muitos anos realizados em moeda estrangeira em fundos de privatização, solicitando se procedesse ao pagamento em reais. Como esses investimentos qualificavam-se como *investimentos estrangeiros*, o valor poderia ter sido remetido ao exterior através do mercado de taxas livres. Dadas as diferenças das taxas praticadas, era mais vantajosa a remessa através do mercado de taxas flutuantes, o que apenas exigia que o pagamento das cotas se efetivasse em moeda nacional, como ocorreu. Essa escolha nada tinha de irregular, estando em conformidade com a Circular 2.409, vigente à época. Embora essa Circular tenha sido revogada, o princípio nela expresso continua em vigor, a teor do disposto na Circular 2.677.

3.7 Ora, acontece que a liquidação financeira dos dois tipos de operação, cursadas em mercados de câmbio distintos, propiciou, em função do diferencial das taxas existentes, um *ganho cambial*, que deve ser imputado à própria sistemática criada pelo Banco Central do Brasil, que admite a livre conversão entre reais e moedas estrangeiras, através do mecanismo das contas de

não-residentes, no mercado de taxas flutuantes. Com efeito, a obtenção desses ganhos em virtude das diferenças praticadas nesses diversos mercados não sofre, nem nunca sofreu, qualquer censura por parte do ordenamento jurídico vigente, tanto mais que a própria regulamentação cambial permite a prática de *operações de arbitragem* no mercado de câmbio livre (CNC, item 1.2.16.b), autorizando igualmente que os bancos que operam no mercado de taxa fluante realizem operações desse naipe contra a sua própria posição no mercado de taxas livres (CNC, item 2.3.4). Em suma, através da arbitragem, admite-se que uma instituição altere a sua posição cambial, baseada na equivalência de moedas, buscando obter vantagens em função dos diferenciais das taxas existentes — exatamente como ocorre na situação em exame.

3.8 Nas hipóteses relacionadas com a sociedade M. Participações Ltda., foram travadas transações muito similares. Várias operações de câmbio foram celebradas junto ao Banco X S/A a fim de permitir a realização de *investimentos diretos* em sociedades constituídas de acordo com as leis brasileiras, que tinham em comum serem detidas em sua totalidade pela sociedade X Participação e Empreendimentos Ltda. Ato contínuo, esses recursos, que entraram nessas sociedades a título de aporte para aumentos de capital, foram objeto de empréstimo para a M. Participações Ltda., também controlada pela X Participação e Empreendimentos Ltda. Como esses investimentos se qualificavam como estrangeiros, o valor mutuado poderia ser remetido ao exterior por meio de operação cursada no mercado de câmbio de taxas livres.

3.9 Aqui, no entanto, se repetiu o que se deu com os recursos resgatados dos fundos de privatização, acima descritos. Dadas as diferenças de taxas praticadas no mercado comercial e no mercado flutuante, utilizou-se esse segundo mercado de câmbio para dita remessa, o que exigiu fosse o pagamento feito em moeda nacional. Recebendo esse pagamento em reais, a M.

Participações Ltda. promoveu a conversão da moeda nacional em dólares e efetuou a transferência para a conta de não-residente que o Banco X N. A. mantinha no banco brasileiro, para o fim de proceder ao pagamento da D. Holdings Ltd., por compra de participação societária que esta detinha em empresa no País. A combinação da liquidação financeira dos dois tipos de operações, cursadas em mercados de câmbios distintos, relativos ao aporte de investimento estrangeiro e à liquidação da compra feita por entidade no exterior, gerou um ganho cambial para as partes.

3.10 Ora, quem quer que examine as etapas acima descritas logo verificará que em nenhuma delas ocorreu qualquer irregularidade. Todas as operações são reais e implicaram em atos efetivamente executados. Os recursos em moeda estrangeira, oriundos de operações conduzidas no mercado de câmbio de taxas livres, foram efetivamente creditados junto ao Banco X, na conta das empresas nacionais, que promoveram aumentos de capital, mediante alterações em seus contratos sociais. O fato de esses recursos terem sido, na mesma data, mutuados à M. Participações Ltda., não constitui qualquer ato ilícito, nem lhes desnatura o caráter do investimento estrangeiro direto em empresa brasileira. Com efeito, a lei brasileira admite os empréstimos entre empresas do mesmo grupo econômico (*intercompany loans*).

3.11 Por outro lado, as operações de câmbio, cadastradas no Banco Central, somadas aos documentos societários relativos ao aumento de capital registrados em cartório, acompanhados de relatórios contábeis, são elementos comprobatórios de que os recursos ingressados foram, de fato, “aplicados em atividades econômicas no País”, na forma preceituada no art. 1º da Lei 4.131/1962. Pois embora tenha ocorrido, através do mútuo, a transferência desses recursos para a coligada M., *remanesce* no ativo das sociedades mutuantes os créditos correspondentes a esses empréstimos. Não se verificou, assim, a aludida diver-

gência entre a real destinação dada aos recursos (saída imediata por MCTF) e aquela declarada nos contratos de câmbio quando da sua internação no País (aporte de capital estrangeiro em empresa nacional).⁸

3.12 A ausência do registro de capital estrangeiro para esse aporte se deve ao fato de que, uma vez internado, logo foi transferido para empresa sediada no País, operando-se a “nacionalização de investimento estrangeiro”, por força do mecanismo previsto no parágrafo único do art. 52 do Decreto 55.572/1965, que dispensa as empresas da manutenção desse registro. Mas mesmo que não houvesse essa previsão, cabe acentuar que o registro não constitui num elemento formal, que faça parte integrante do conceito legal de capital estran-

8. Nos três processos, o Banco Central alega que o fato de os recursos entrarem e saírem imediatamente do País não seria consistente com a classificação de “investimento estrangeiro”, tal como conceituado pelo art. 1º da Lei 4.131, pois lhe faltaria o requisito da *perenidade*, que, segundo a opinião consagrada, sempre está presente no conceito de investimento — e no de investimento estrangeiro, em particular. Assim, na Lei de Sociedades Anônimas, o *investimento* é definido como o subconjunto do ativo, que inclui os bens possuídos pela sociedade empresária como fontes de rendimentos financeiros, como as participações societárias *permanentes* (Lei 6.404, art. 179, III). E no *Balance of Payments Manual*, do FMI (4ª ed., 1977, p. 136), que atua como paradigma para a nossa legislação cambial, o *investimento estrangeiro* é definido como “investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise operating in an economy other than that of an investor”. Ora, nos casos aqui tratados, tanto na hipótese de investimento direto de capital estrangeiro em sociedades nacionais, quanto em fundos e carteiras de investimentos, foi mantido o requisito da permanência da “aplicação no Brasil”. No caso M., p. ex., o aporte de recursos estrangeiros no aumento de capital da empresa permanece integralmente inscrito em sua contabilidade, ainda que o numerário decorrente desse aporte tenha entrado no giro das atividades econômicas desenvolvidas por essa sociedade. Da mesma forma, nos negócios relativos aos fundos de privatização, a entrada de divisas destinada aos fundos de investimentos estrangeiros, e o subsequente resgate das suas cotas, foi acompanhada de novo ingresso de recursos do exterior, destinado a outro fundo de privatização, permanecendo assim aplicado no Brasil.

geiro. Na realidade, o registro de capital estrangeiro, instituído pelo art. 3º da Lei 4.131, de 3.9.1962, constitui apenas um “serviço especial” franqueado ao investidor, como forma de lhe garantir o direito ao repatriamento, à remissibilidade dos lucros e ao reinvestimento. A inexistência de registro não consubstancia, porém, qualquer infração à regulamentação cambial, nem sujeita o investidor a qualquer tipo de sanção.

3.13 As mesmas considerações podem ser feitas em relação à terceira ordem de autuação, relativa às operações de câmbio, atinentes aos investimentos estrangeiros da *Financiera S. S/A* no fundo de privatização *X' B.*, administrado pelo Banco *X' S/A*, e subsequente resgate de algumas dessas quotas sem remessa de divisas ao exterior, mediante o pagamento em reais das cotas resgatadas, repatriando-se, ao depois, o investimento através do mercado de taxas flutuantes. A seguir, a investidora estrangeira, *X' Internacional Business Corporation*, ligada ao grupo, repetiu a operação, cursando nos dois mercados através do Banco *X' e C.* Em suas linhas básicas, essa transação consiste numa variação das operações com fundo privatização, como a característica distintiva de que os investidores estrangeiros referidos têm ligações com o Banco *X'* e o Banco *X.* Da mesma forma, a condução das operações nos dois mercados de câmbio, com utilização de transferência internacional em reais, produziram, no contexto final, a obtenção de um ganho financeiro consistente na diferença entre as divisas internadas, pelo mercado de taxas livres, e o egresso delas, pelo mercado de taxas flutuantes.

3.14 Bem examinadas, em todas essas três modalidades de operação, não se observa divergência entre a vontade real e declarada, tendo os negócios sido realizados com o objetivo de irradiar os efeitos que lhe são próprios, a fim de que, através deles, pudessem as partes auferir o ganho decorrente da diferença entre os dois mercados de câmbio, então existente. As ope-

rações não eram fictícias, nem foram realizadas de maneira enganosa, com o intuito deliberado de fraudar a lei e prejudicar terceiros, mas efetivadas de maneira real e concreta, com a intenção de aproveitar uma oportunidade comercial lícita, decorrente de uma diferença de taxas de câmbio cursadas em diferentes mercados. Consubstanciam, pois, modalidades de “negócios indiretos”, que devem ser considerados válidos e submetidos à disciplina própria dos negócios realizados.

3.15 O negócio indireto somente fica comprometido quando o escopo perseguido se revela ilegal. No caso, as operações de câmbio em exame somente estariam comprometidas se o ganho financeiro, decorrente da diferença das taxas praticadas, se revelasse um *ganho indevido*, porque contraveniente a dispositivo de lei. Ora, o regime cambial brasileiro com duplo mercado foi regularmente instituído pelo Banco Central, com a criação, em 1988, do mercado de taxas flutuantes (Circular 1.402/1988; Resolução 1.552/1988), passando esses dois segmentos a se caracterizarem pelo fato de ambas as taxas cambiais serem livremente pactuadas pelo mercado, sob a vigilância do próprio Banco Central (Lei 4.595/1964, art. 10, IX).

3.16 De março de 1995 a janeiro de 1999, prevaleceu o sistema de banda cambial, através do qual o Banco Central estabelecia limites máximos e mínimos para a flutuação das taxas cambiais, quando foi eliminado. Desde janeiro de 1999, é o *mercado interbancário* quem define as taxas de câmbio, de maneira livre, mas sempre monitorado pelo Banco Central, que de resto vem desenvolvendo uma série de ações que sinaliza no sentido da unificação dos mercados, como a possibilidade de os bancos poderem deslocar as divisas que sobram de um segmento para o outro, aproximando as cotações nos mercados. Assim, operações de arbitragem entre esses segmentos são perfeitamente naturais e o ganho eventualmente obtido, totalmente legítimo.

3.17 Cumpre acrescentar que o negócio indireto não é propriamente uma categoria dogmática, mas apenas uma categoria econômica. Nessas condições, ele não interfere na linha estrutural do negócio-meio, criando um novo tipo negocial, mesmo quando, sob o ângulo econômico, possa ser visto como uma realidade unitária. Assim, no caso aqui tratado, as declarações constantes dos contratos de câmbio e as classificações das operações constantes dos respectivos formulários devem fazer referência apenas e tão-somente aos negócios-meio efetivamente realizados e aos efeitos que lhes são próprios. Em nenhum deles, a busca do ganho cambial justificaria fazer referência a diferentes números de códigos e a diversa natureza de operações senão as que foram efetivamente realizadas. Totalmente descabida, assim, a capitulação das operações em foco, feita pelo Banco Central nos processos *sub examine*, como inquinadas de “declarações falsas” e “classificação incorreta”, em infração ao § 4º do art. 23 da Lei 4.131/1962. Essa infração seria cometida, isso sim, se nos formulários constassem referências a códigos e operações que não se afeioassem aos negócios efetivamente celebrados.

4. O atendimento de obrigação de natureza prudencial

4.1 Resta, como último ponto, a questão da inobservância da *obrigação de natureza prudencial*, atribuída às instituições financeiras autorizadas a operar em câmbio, na medida em que essa autorização, segundo dispõe a alínea III da Resolução 1.620, de 26.7.1989, “implica a defesa intransigente das reservas cambiais do país”. Como as próprias autoridades do Banco Central, aliás, já o reconheceram, esse dispositivo não é aplicável ao caso em exame, visto que os procedimentos determinados na Resolução em apreço dizem respeito apenas a operações cursadas no mercado de câmbio de taxas livres, referentes a importação e exportação, não tendo aplicação nas transações que aqui se discute, e que

envolvem pagamentos em reais. Mas mesmo que o fossem, as operações atacadas permitiram o ingresso de moeda estrangeira no mercado de taxas livres, que reforça as reservas do país. A alegação de que não teria sido adotado, no caso, procedimento de caráter prudencial, perde completamente o sentido, na medida em que o bem tutelado pela norma — as reservas cambiais do país — em nenhum momento foi ameaçada.

4.2 Insiste, porém, o Banco Central na alegação de que, se não houve a conduta omissiva a que a Resolução 1.620 faz alusão, teria havido, sim, ação dolosa por parte das instituições, que praticaram operações que lesaram as reservas cambiais do país. Essas reservas teriam sofrido um decréscimo indevido, equivalente ao ganho auferido na operação, “em detrimento da política cambial praticada por esta Autarquia que, à época, visava a estabilizar as cotações do dólar no mercado de taxas livres”.

4.3 Ora, em primeiro lugar, cumpre acentuar que as operações em apreço foram praticadas de forma incensurável sob o ponto de vista da legislação vigente, de forma que, de modo algum, podem elas ser caracterizadas de operações de câmbio irregulares. Por outro lado, admitindo-se que as operações em tela foram efetuadas com o fim indireto de apurar um ganho na arbitragem entre as taxas de câmbio cursadas no mercado comercial e no mercado fluante, cabe lembrar que esse ganho cambial não é vedado pela legislação. Não se trata aqui de “evasão de divisas”, que é o fenômeno definido pela Lei 7.492/1986 como a saída clandestina de divisas do país, através de “operação de câmbio não autorizada” (art. 22).⁹ Nas transações objeto deste Parecer, faltam, assim, para a configuração do delito vislumbrado pelas autoridades do Banco Central, tanto o *elemen-*

9. Rodolfo Tigre Maia, *Dos Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional*, Malheiros Editores, 1999, pp. 132 e ss.; José Carlos Tórtima, *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional*, Lumen Juris, 2000, pp. 141 e ss.

to normativo (operação de câmbio não autorizada), quanto o *elemento subjetivo* do tipo (o fim de promover um êxodo indevido de divisas). Daí ser absolutamente exagerado e inconsistente falar que, nas transações aqui examinadas, teria ocorrido a desobediência, por parte das instituições financeiras envolvidas, do dever de defesa das reservas cambiais do país.

4.4 Em suma, entendemos que militam em favor das entidades atuadas sólidas e jurídicas razões para reverter as decisões já proferidas nos dois processos administrativos, através de recurso ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, ou eventualmente ao Judiciário.

São Paulo, 24 de setembro de 2001.