

Análise do papel desempenhado pelo Banco Central do Brasil enquanto autoridade reguladora, supervisora e de resolução do Sistema Financeiro Nacional

The Brazilian Central Bank: A analysis of its regulatory, supervisory and resolution power over the Brazilian Financial System

Andresa Silva Neto Francischini¹
André Fernandes Lima²

RESUMO

O Banco Central do Brasil, enquanto integrante do subsistema normativo do Sistema Financeiro Nacional, possui a responsabilidade de executar a política monetária e, também, de atuar como entidade supervisora das instituições que atuam sob sua égide. O presente artigo tem por objetivo analisar este segundo campo de atuação do Banco Central do Brasil, em suas atividades de autoridade reguladora, supervisora e de resolução do Sistema Financeiro Nacional. Para tanto, através de pesquisa documental bibliográfica e descritiva, o artigo analisa o desenvolvimento jurídico deste sistema desde o ano de 1964 e avalia a importância do poder regulador exercido sobre as instituições financeiras.

Palavras-chave: Banco Central; Poder de Resolução; Regulação; Sistema Financeiro Nacional.

ABSTRACT

The Brazilian Central Bank, as a member of the normative subsystem of the Brazilian financial system, has the responsibility of executing monetary policy and, also, of acting as a supervisory entity of the institutions that operate under its regulation. This article aims to analyze this second field of action of the Brazilian Central Bank, in its activities of regulatory, supervisory and resolution authority of the Brazilian financial system. Through bibliographic and descriptive documentary research, the legal development of this system is analyzed since 1964, as the importance of the regulatory power exercised over financial institutions is studied.

Key Words: Central Bank; Resolution power; Regulation; Financial System.

¹ Pós Doutora em Economia pela Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EESP-FGV), Doutora em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (POLI/USP), Mestre em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de São Carlos (UFSCar) e Graduada em Ciências Econômicas pela Faculdade de Economia e Administração (FEA/ USP). Atualmente é Professora na Graduação e na Pós-Graduação Stricto Sensu em Economia e Mercados (Mestrado Profissional) da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Professora na graduação em Economia no IBMEC Educacional Ltda. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Economia Internacional e Finanças Internacionais.

² Economista e advogado, mestre e doutor em Administração, linha de finanças. Professor da Universidade Presbiteriana Mackenzie e sócio de Crivelli Advogados.

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como tema o papel desempenhado pelas instituições normativas e supervisoras - as quais constituem o chamado subsistema normativo - do Sistema Financeiro Nacional (SFN) na promoção da estabilidade deste sistema, em específico, a função desempenhada pelo Banco Central do Brasil (BACEN) enquanto autoridade reguladora, supervisora e de resolução do sistema. A função reguladora dessas instituições difere, notadamente em termos de sua amplitude, do papel regulador desempenhado por instituições normativas atuantes em outras indústrias que não a financeira, por conta das particularidades desta indústria.

Assim, entende-se como relevante o estudo do tema do presente artigo, notadamente quanto ao desenho institucional desta instituição normativa e supervisora, contribuindo para a discussão jurídica a respeito do arcabouço normativo do SFN. Tal discussão é bastante frequente no âmbito das Ciências Econômicas sob a perspectiva da política monetária e cambial, porém, conforme asseverado por Fabiano Jantalia (2017), pouco abordada sob a ótica jurídica da regulação, supervisão e resolução. Isto posto, busca-se responder ao seguinte problema de pesquisa: como se operacionaliza a atuação do Banco Central do Brasil na promoção da estabilidade das instituições financeiras bancárias sob a perspectiva da regulação, supervisão e resolução?

O objetivo geral do artigo é estudar o papel desempenhado pelo Banco Central do Brasil, enquanto autoridade reguladora, supervisora e de resolução do SFN na promoção da estabilidade das instituições financeiras bancárias. De forma a viabilizar a busca por tal objetivo geral, são estabelecidos os seguintes objetivos específicos: (a) estudar a legislação a respeito da estrutura e funcionamento do SFN, notadamente a partir da lei 4.595/64; (b) elaborar referencial teórico sobre os subsistemas normativo e de intermediação do Sistema Financeiro Nacional, estabelecendo a diferença entre as instituições normativas, as instituições supervisoras e as instituições intermediadoras; (c) analisar como o Banco Central do Brasil atua, seja através do estabelecimento das normas de funcionamento, seja através da supervisão sobre as instituições componentes do subsistema de intermediação; e (d) analisar como se dá a atuação do Banco Central do Brasil diante de caso de conduta inadequada por parte de instituição intermediadora.

A metodologia de pesquisa do presente trabalho se apresenta como jurídico sociológica, a qual busca compreender um fenômeno jurídico em um ambiente social mais amplo, estudando a realização concreta entre os objetivos propostos pela legislação. Tal metodologia se apresenta como adequada aos propósitos do presente trabalho, dado seu objetivo de entender a atuação dos integrantes

do subsistema normativo do SFN junto às instituições intermediadoras, portanto, para além dos aspectos puramente legais.

Em relação à técnica de pesquisa a ser empregada, caracteriza-se como pesquisa documental bibliográfica, por abarcar a pesquisa em legislação, doutrina e jurisprudência, além de bibliográfica, buscando artigos, teses, livros a respeito do tema.

O trabalho está estruturado, além desta introdução, por outros três capítulos, o primeiro apresenta a evolução e a estrutura atual do SFN, destacando os aspectos legais desta evolução. O segundo capítulo trata do modelo de supervisão adotado pelo Banco Central do Brasil, com destaque para as funções de licenciamento e supervisão. Já o terceiro capítulo aborda o poder de resolução exercido pelo Banco Central do Brasil. Por fim, são apresentadas as considerações finais.

2 EVOLUÇÃO E ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional de um país é o conjunto de instituições - chamadas instituições financeiras - que propiciam um ambiente no qual se dê o fluxo de recursos financeiros entre os agentes capazes de gerar recursos (agentes econômicos superavitários) e os agentes carentes de recursos (agentes econômicos deficitários). Segundo Fortuna, o SFN é “... um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores” (FORTUNA, 2015, p.16).

No desenvolvimento das atividades, os integrantes do SFN devem considerar os aspectos constitucionais deste Sistema, atentando-se ao desenvolvimento equilibrado do país e os interesses da coletividade, conforme prescrito na Constituição Federal de 1988:

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporem, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram. (BRASIL, 1988)

No Brasil, a lei 4.595/64, considerada lei da reforma do SFN por haver, entre outras medidas, extinguido a Superintendência da Moeda e do Crédito, criado o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, estruturou o Sistema Financeiro Nacional em dois subsistemas: o subsistema normativo e o subsistema de intermediação. O subsistema normativo é composto por órgãos normativos, os quais determinam as regras gerais para o bom funcionamento do sistema, e por

entidades supervisoras, que têm como função garantir que os integrantes do subsistema de intermediação sigam as regras definidas pelos órgãos normativos. O subsistema de intermediação, por sua vez, é composto por instituições operadoras, conhecidas como instituições financeiras (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024).

O conjunto de órgãos normativos é composto (i) pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), sendo este responsável pelas diretrizes relativas ao mercado monetário, de crédito, de câmbio e de capitais, (ii) pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), responsável pela normatização do mercado de seguros privados e (iii) pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), responsável pelo estabelecimento das regras de funcionamento do mercado de previdência complementar fechada (fundos de pensão). Estes órgãos normativos não possuem atribuições executivas, as quais competem aos órgãos supervisores.

Os órgãos supervisores atuam vinculados aos órgãos normativos. Isto posto, ao Conselho Monetário Nacional estão vinculados o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários. Ao CNSP está vinculada a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e ao CNPC está vinculada a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

No subsistema de intermediação temos as instituições financeiras, as quais se encontram conceituadas no artigo 17 da lei 4.595/64:

Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. (BRASIL, 1964).

Exemplos de instituições financeiras incluem os bancos, as caixas econômicas, as cooperativas de crédito, as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, as bolsas de valores, as bolsas de mercadorias e futuros, as seguradoras e resseguradoras, as entidades abertas e fechadas de previdência complementar, entre outros. Em sua atuação, estas instituições precisam atender a um conjunto extenso e complexo de regras estabelecidas no âmbito do subsistema normativo, sob pena de incorrer em sanções por parte das instituições supervisoras em caso de inobservância destas regras.

O Conselho Monetário Nacional tem como finalidade precípua “formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País” (art. 2º, Lei 4.595/64) e, neste contexto, um de seus objetivos relativos à normatização do SFN, em

específico quanto à constituição e funcionamento de instituições financeiras, está preconizado no art. 3º, inciso VIII e § 1º da mesma lei:

Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República:

...

VIII - Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas;

...

§ 1º O Conselho Monetário Nacional, no exercício das atribuições previstas no inciso VIII deste artigo, poderá determinar que o Banco Central da República do Brasil recuse autorização para o funcionamento de novas instituições financeiras, em função de conveniências de ordem geral. (BRASIL, 1964)

De semelhante modo que o Conselho Monetário Nacional, as competências do Banco Central do Brasil são, também, elencadas na Lei 4.595/64, especificamente em seu “Capítulo III – Do Banco Central da República do Brasil”, das quais destacamos as reproduzidas a seguir:

Art. 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:

...

IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;

X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam:

- a) funcionar no País;
- b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior;
- c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;
- d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações Debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários;
- e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento;
- f) alterar seus estatutos.
- g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.

XI - Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo Conselho Monetário Nacional;

...

§ 1º No exercício das atribuições a que se refere o inciso IX deste artigo, com base nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central da República do Brasil, estudará os pedidos que lhe sejam formulados e resolverá conceder ou recusar a autorização pleiteada, podendo incluir as cláusulas que reputar convenientes ao interesse público.

§ 2º Observado o disposto no parágrafo anterior, as instituições financeiras estrangeiras dependem de autorização do Poder Executivo, mediante decreto, para que possam funcionar no País. (BRASIL, 1964)

Uma análise da evolução do desenho institucional do SFN desde a reforma de 1964 até os dias atuais, demonstra protagonismo do Poder Executivo como “legislador monetário”, notadamente em função das atribuições do Conselho Monetário Nacional estabelecidas na lei 4.595/64, algumas das quais são usualmente atribuídas ao Congresso. Nas palavras de Schapiro (2020):

... as evidências do período apontam a preservação do Executivo como legislador monetário - ou seja, como “principal”. Um primeiro indicador nesse sentido é a alongada recepção da Lei no 4.595, editada em 1964. Embora seja anterior à Constituição e não tenha sido promulgada como lei complementar, a Lei no 4.595/1964 foi assim recepcionada e seguiu em vigor desde 1988, como o marco regulador do setor. A lei instituiu um arranjo administrativo baseado em uma delegação aberta de poderes para o Executivo, em particular para o Conselho Monetário Nacional, que adquiriu competências usualmente atribuídas ao Congresso. Tal condição revela não só uma deferência do legislativo, como também denota a preferência por um desenho institucional distinto daquele projetado pela Constituição. (SCHAPIRO, 2020, p. 158)

É usual que, quando da criação de um Banco Central, haja uma delegação de competências legislativas ao Executivo. Todavia, no caso brasileiro, os poderes regulatórios foram entregues ao Conselho Monetário Nacional que, como visto anteriormente, é um conselho integrado por autoridades políticas a quem compete estipular as regras a serem implementadas pelo Banco Central do Brasil, de forma que a moldura da atuação do Banco Central não é estabelecida por lei, mas pelas resoluções do Conselho Monetário Nacional. Neste sentido, Schapiro (2020) aponta que ao Banco Central do Brasil cabe implementar as normas do Conselho Monetário Nacional:

É ilustrativa desta delegação indireta o fato de que a primeira competência atribuída ao Bacen é “cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo CMN” (art. 9º, Lei no 4.595). Ao interpretar esse desenho institucional, a doutrina jurídica descreve o CMN como o órgão máximo do sistema financeiro, o seu órgão de cúpula, a quem cabe a atividade regulamentar, ao passo que ao Bacen reservam-se as atividades operacionais e aquelas decorrentes da implementação das normas do CMN. (SCHAPIRO, 2020, p. 159)

Além desta configuração de poderes do Conselho Monetário Nacional evidenciando o poder exercido pelo Executivo, quando observamos o padrão legislativo dos últimos 60 anos relativos ao SFN, fica ainda mais nítida a percepção do poder de agenda exercido pelo Executivo quanto aos temas monetários. A tabela 1 apresenta as origens de um conjunto de 18 leis financeiras indicadas pelo Banco Central do Brasil como sendo as principais normas que constituíam, em 2018, o corpo legislativo do setor. Das 18 leis ali relacionadas, 15 resultaram de iniciativas do Poder Executivo.

Tabela 1: Leis do Sistema Financeiro Nacional

Ano	Tipo	Nome	Iniciativa
1962	Lei nº 4.131	Lei do capital estrangeiro	Executivo
1964	Lei nº 4.595	Lei do Sistema Financeiro Nacional	Executivo
1965	Lei nº 4.728	Lei do Mercado de Capitais	Executivo
1966	Decreto nº 57.595	Lei Uniforme Relativa ao Cheque	Executivo
1966	Decreto nº 57.663	Lei Uniforme Relativa às Letras de Câmbio e Notas Promissórias	Executivo
1974	Lei nº 6.024	Lei de Intervenções e Liquidações	Executivo
1976	Lei nº 6.385	Lei do Mercado de Valores Mobiliários	Executivo
1985	Lei nº 7.357	Lei do Cheque	Senado
1986	Lei nº 7.492	Lei do Colarinho Branco / Crimes Financeiros	Câmara
1987	Decreto-Lei nº 2.321	Regime de Administração Especial Temporária	Executivo
1995	Lei nº 9.069	Lei do Plano Real	Executivo (MP)
1997	Lei nº 9.447	Lei da Responsabilidade Solidária	Executivo (MP)
1998	Lei nº 9.613	Lei da Lavagem de Dinheiro	Executivo (MP)
1998	Lei nº 9.710	Lei do Proer	Executivo (MP)
1999	Decreto nº 3.088	Regime de Metas de Inflação	Executivo
2001	Lei nº 10.214	Lei do Sistema de Pagamentos Brasileiro	Executivo (MP)
2001	Lei Complementar nº 105	Lei do Sigilo das Operações de Instituições Financeiras	Senado
2002	Decreto s/n	Altera as metas para a inflação para o ano de 2003	Executivo

Fonte: Schapiro (2020, p. 160)

O protagonismo do Poder Executivo no Brasil na legislação sobre o SFN difere, substancialmente do protagonismo deste mesmo poder em outras indústrias. Uma análise feita no setor de telecomunicações no mesmo período mostra que das 15 principais normas do setor, apenas 6 tiveram como iniciativa o Poder Executivo, sendo as demais apresentadas por iniciativa do Congresso Nacional (SCHAPIRO, 2020).

Pode-se pensar, entretanto, que tal protagonismo do Executivo seja característica típica quando se trata de sistema financeiro, de forma que faria mais sentido uma comparação com a realidade de um sistema financeiro de outro país. Pois bem, quando se analisa os mais de 100 anos de existência do Federal Reserve (o Banco Central norte-americano), todas 20 principais normas jurídicas promulgadas ao longo do período de 1913 a 2018 emanaram de iniciativa do Congresso. Em estudo realizado por Binder e Spindel (*apud* SCHAPIRO, 2020) verifica-se que:

...em 100 anos de história o FED foi objeto de 20 proposições legislativas, muitas das quais tiveram o condão de alterar substancialmente o modo de intervenção do Banco Central sobre a economia. Entre outros, este é o caso da lei de 1935 (*Banking Act of 1935*) que centralizou a autoridade monetária em Washington, e das leis de 1977 (*Federal Reserve Act Amendments*) e de 1978 (*Humphrey-Hawkins Full Employment Act*), que conferiram ao FED

um duplo mandato: a garantia do máximo emprego e da mínima inflação. (SCHAPIRO, 2020, p. 167)

Em virtude da crise internacional observada em 2008, decorrente dos problemas com operações de crédito imobiliário nos Estados Unidos da América, observou-se um rearranjo institucional de atribuições monetárias entre o Banco Central do Brasil e o Fundo Garantidor de Crédito³, no socorro às instituições financeiras que necessitassem de recursos para atingir o equilíbrio em suas posições de tesouraria. Neste rearranjo, à semelhança do que se verificou ao longo da evolução do SFN, observou-se, novamente, o protagonismo do executivo, como apresentam Duran e Borges (2018):

... o rearranjo institucional de atribuições monetárias entre o banco central e o FGC foi construído de forma ad hoc por regulamentos do Poder Executivo e medidas provisórias, 9 com participação limitada do Poder Legislativo. Não há regras de prestação de contas e responsabilização. Não são exigidos procedimentos legislativos ou debates públicos mais amplos para se alterar esse arcabouço normativo, o que tende a reduzir a legitimidade dessa estrutura jurídica e enfraquecer o processo de prestação de contas do BCB e do FGC, no exercício do poder monetário. (DURAN, BORGES, 2018)

As funções institucionais do Banco Central do Brasil se dividem entre as relativas à sua função de autoridade monetária e cambial e as relativas à sua função de autoridade reguladora, supervisora e de resolução do SFN. Quanto à primeira, essa se refere à execução da política monetária com vistas ao atingimento da meta de inflação determinada pelo Conselho Monetário Nacional e à execução da política cambial, com vistas à manutenção da estabilidade do poder de compra da moeda doméstica frente a moedas estrangeiras e gestão das reservas internacionais. Quanto à segunda função, a de autoridade reguladora, supervisora e de resolução do SFN – objeto do presente estudo – o Banco Central do Brasil busca atingir os objetivos de transparência e estabilidade do sistema, através de medidas prudenciais preventivas, de saneamento, de fiscalização e de aplicação de sanções (FERREIRA, 2014).

Recentemente, em fevereiro de 2021, a lei complementar 179, conhecida como lei da autonomia do Banco Central do Brasil, em seus artigos 1º e 2º, formalizou sua condição de buscar, precipuamente, a estabilidade de preços, perseguindo as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional:

³ O Fundo Garantidor de Crédito (FGC) é uma associação civil, sem fins lucrativos, com personalidade jurídica de direito privado, criada em 1995, que tem como objetivo administrar mecanismos de proteção a titulares de créditos contra instituições financeiras

Art. 1º O Banco Central do Brasil tem por objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços.

Parágrafo único. Sem prejuízo de seu objetivo fundamental, o Banco Central do Brasil também tem por objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego.

Art. 2º As metas de política monetária serão estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, competindo privativamente ao Banco Central do Brasil conduzir a política monetária necessária para cumprimento das metas estabelecidas. (BRASIL, 2021)

A despeito da situação descrita anteriormente, a respeito do arcabouço legal que moldou nosso SFN, o sistema financeiro brasileiro é considerado, internacionalmente como referência em termos de robustez regulamentar e força do banco central. Nas palavras de Liberman, Barbosa e Pires (2018):

O Brasil aparece no cenário internacional como um país que possui um sistema financeiro robustamente regulado e que tem um banco central forte. O Fundo Monetário Internacional (FMI) classifica o país como um dos mais bem capitalizados ante os riscos tomados. (LIBERMAN, BARBOSA, PIRES, 2018)

Além disso, o capital mínimo exigido de uma instituição financeira no Brasil, relativamente à sua carteira de crédito (conhecido como índice de Basileia), que é de 11%, é superior ao mínimo definido no acordo internacional de Basileia (8%), assinado no âmbito do *Bank for International Settlements*⁴. A aderência a esse critério é exigida de maneira rigorosa pelo Banco Central do Brasil, sob pena de imposição do poder de resolução do Banco Central do Brasil quando de seu não atendimento.

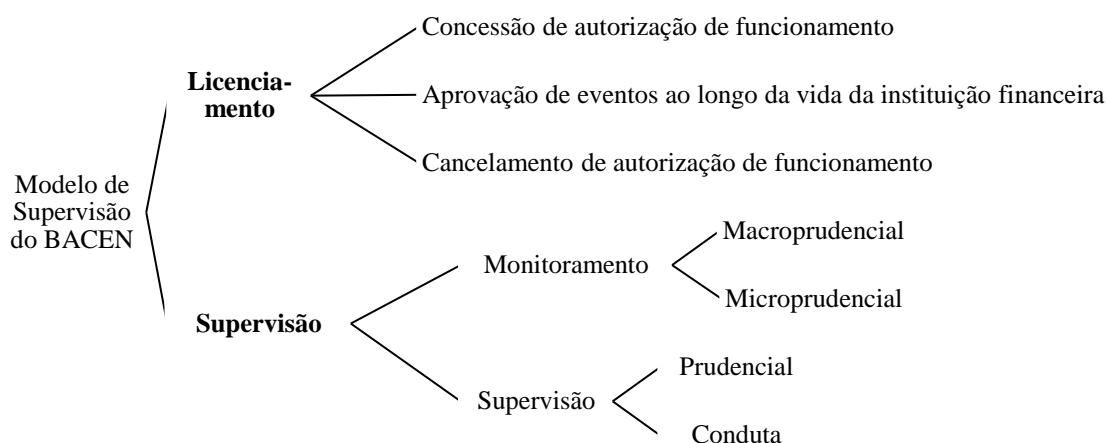
Os operadores do SFN supervisionados pelo Banco Central do Brasil podem ser agrupados em virtude da natureza de sua atuação. Os grupos formados são: (i) instituições financeiras bancárias: composto pelas instituições financeiras que têm a capacidade de criação de moeda, como bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial, caixas econômicas e cooperativas de crédito; (ii) instituições financeiras não bancárias: composto pelas instituições financeiras que, embora realizem operações de crédito, não são criadoras de moeda como, por exemplo, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento etc; e (iii) outros intermediários financeiros: operadores financeiros que não criam moeda e, também, não realizam operações de crédito, como administradoras de consórcio, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, entre outros.

⁴ O BIS, ou *Bank for International Settlements*, numa tradução livre *Banco de Compensações Internacionais*, com sede na cidade suíça da Basileia, conhecido como Banco Central dos Bancos Centrais.

3 MODELO DE SUPERVISÃO ADOTADO PELO BANCO CENTRAL

A atuação do Banco Central do Brasil, na regulação e na supervisão das instituições relacionadas anteriormente, em função do estabelecido no art. 10 da Lei 4.595/64, se dá através de duas atividades: (1) o licenciamento, em que o Banco Central do Brasil emite a autorização para funcionar a uma instituição financeira e (2) a supervisão propriamente dita. Tal atuação pode ser representada pelo diagrama constante da figura 1:

Figura 1: Modelo de supervisão adotado pelo Banco Central do Brasil



Fonte: Elaborado pelos autores

3.1 DA ATIVIDADE DE LICENCIAMENTO

Em relação à atividade de licenciamento, a atuação do Banco Central do Brasil se materializa através da concessão de autorização para constituição e funcionamento a uma instituição financeira. Tem-se, portanto, que nenhuma instituição financeira pode se constituir e, ainda menos, operar, sem que previamente tenha obtido autorização do Banco Central do Brasil para tal. O objetivo do Banco Central do Brasil, com isso, é de que apenas entrem no mercado participantes com boa perspectiva de viabilidade econômico-financeira.

Os requisitos para a constituição, autorização e outras atividades estão previstos na Resolução do Banco Central do Brasil n. 4.122/12, fruto da sessão extraordinária realizada pelo Conselho Monetário Nacional em 2 de agosto de 2012. Além dessa Resolução, os procedimentos para a instrução de processos de constituição, autorização para funcionamento entre outras atividades, estão presentes na Circular n. 3.649/13, publicada, também, pelo Banco Central do Brasil.

No processo de concessão de licença para funcionar, o Banco Central do Brasil leva em consideração fatores como a reputação ilibada por parte de seus acionistas e gestores, além de observar as condições de viabilidade do empreendimento, que deve ser demonstrada pelo proponente através de um plano de negócios, a capacidade econômico-financeira dos controladores, a origem lícita dos recursos e o conhecimento técnico e experiência dos controladores e administradores.

Além disso, ao longo do funcionamento da instituição financeira supervisionada, existem eventos que também demandam aprovação por parte do Banco Central do Brasil, como a alteração do grupo de controle da instituição; a mudança de objeto social, como a transformação de banco de investimento em banco múltiplo, por exemplo; a cisão, fusão ou incorporação; a posse de diretores e conselheiros de administração, que devem demonstrar capacidade técnica compatível com o cargo, além de reputação ilibada. Além disso, o Banco Central do Brasil pode cancelar, de ofício, a autorização de funcionamento quando da ocorrência de eventos que justifiquem tal cancelamento.

A fiscalização, por parte do Banco Central do Brasil, das atividades desenvolvidas pelas instituições financeiras, encontra fundamento legal no art. 45 da Lei 4.595/64, o qual prescreve que as instituições financeiras estão sujeitas à intervenção efetuada pelo Banco Central do Brasil:

Art. 45. As instituições financeiras públicas não federais e as privadas estão sujeitas, nos termos da legislação vigente, à intervenção efetuada pelo Banco Central da República do Brasil ou à liquidação extrajudicial.
Parágrafo único. A partir da vigência desta lei, as instituições de que trata este artigo não poderão impetrar concordata. (BRASIL, 1964)

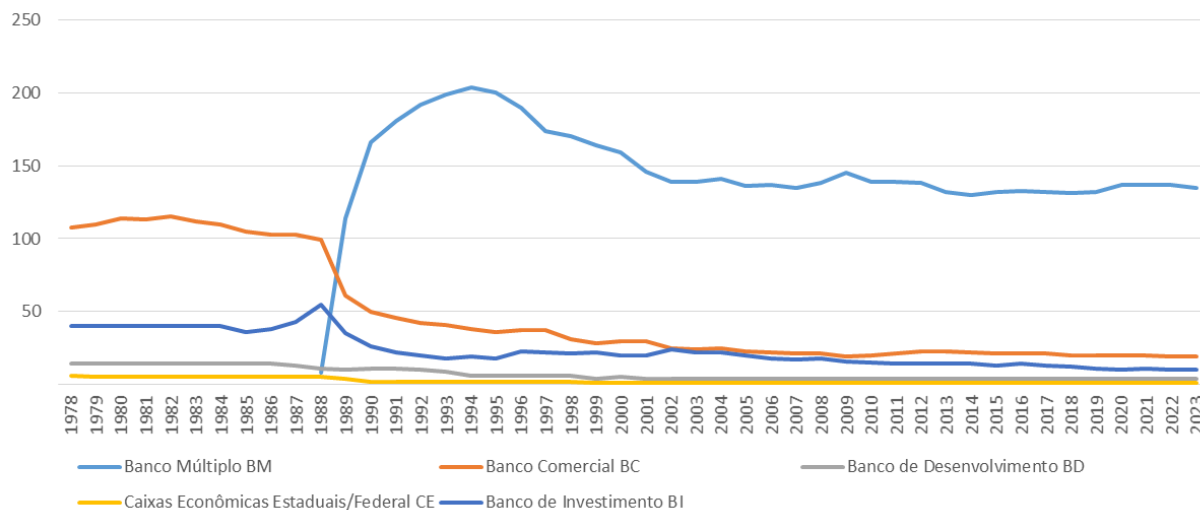
Ao longo do período de 2014 a 2023, a quantidade de concessões de licença para funcionar emitidas pelo Banco Central do Brasil somaram 357, com destaque às instituições de pagamento (116) e às sociedades de crédito direto (112).

Neste mesmo período foram canceladas 703 autorizações para funcionamento, com destaque às cooperativas de crédito (com 431 cancelamentos), às sociedades administradoras de consórcio (80 cancelamentos) e às sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários (com 46 cancelamentos).

Como se pode verificar, o número de cancelamentos no período foi quase duas vezes superior ao número de autorizações concedidas. Observa-se que cerca de 61% dos cancelamentos de autorizações foram destinadas às sociedades cooperativas de crédito, de forma que quando olhamos para o conjunto dos bancos comerciais, bancos múltiplos, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento e caixas econômicas, a quantidade se mostra relativamente estável. O gráfico 1 a

seguir apresenta a quantidade dessas instituições em funcionamento no país no período de 1978 até 2023.

Gráfico 1: Tipos selecionados de instituições financeiras em atividade



Fonte: Elaborado pelos autores. Baseado em BACEN (2023).

Observe-se que a figura de banco múltiplo, que consolida diversas atividades financeiras sob uma única personalidade jurídica, surgiu em 21 setembro de 1988, por meio da Resolução 1.524:

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do artigo 9º da Lei nº 4.595, de 31.12.64, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o disposto no artigo 4º, inciso VIII, da mencionada Lei,
R E S O L V E U:
I - Facultar aos bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedades de crédito imobiliário e sociedades de crédito, financiamento e investimento a organização opcional em uma única instituição financeira, com personalidade jurídica própria, nos termos da legislação em vigor. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 1988)

O fato de a figura de banco múltiplo ter surgido em setembro de 1988 explica o surgimento e crescimento significativo dos bancos múltiplos, no gráfico 1, neste ano e ao longo dos anos seguintes, até 1994.

De forma a tornar transparente a atividade de concessão de autorização aos diferentes atos das instituições financeiras, há publicação mensal destas informações tanto no site do próprio Banco Central do Brasil, quanto no Diário Oficial da União (DOU). De forma a exemplificar isto, a seguir apresenta-se o aviso de autorização para funcionamento como instituição de pagamento concedida ao

Facebook Pagamentos do Brasil Ltda., publicado no DOU, na página 37 de sua edição nº 61, de 31 de março de 2021:

PROCESSOS APROVADOS PELO DEPARTAMENTO DE ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

...

184861 - Facebook Pagamentos do Brasil Ltda. (CNPJ 39.321.657). Assunto: autorização para funcionamento como instituição de pagamento, na modalidade iniciador de transação de pagamento; sede em São Paulo (SP); capital social de R\$5.000.000,00; controlador: Mark Zuckerberg. Decisão: Chefe. Data: 29.3.2021. ... JOSÉ REINALDO DE ALMEIDA FURLANI Chefe (BRASIL, 2021)

Após a publicação do aviso, torna-se disponível publicamente, no site do Banco Central do Brasil, a “Certidão de autorização para funcionamento”.

3.2 DA ATIVIDADE DE SUPERVISÃO

Em relação à atividade de supervisão, o objetivo do Banco Central do Brasil é garantir a saúde e o equilíbrio econômico-financeiro das instituições financeiras bancárias, além de promover a adoção de condutas adequadas, por parte destas, na realização de seus negócios. O modelo de supervisão adotado pelo Banco Central do Brasil se baseia em dois pilares: o do monitoramento e o da supervisão.

As atividades relativas ao pilar do monitoramento se dão por meio da captura de dados junto às próprias instituições financeiras e junto a outras fontes externas, de forma a produzir informações de caráter tanto macropudencial quanto micropudencial. As informações de caráter macropudencial se referem ao SFN como um todo, inclusive da relação entre os agentes econômicos; segundo o Banco Central do Brasil “O objetivo é avaliar o risco sistêmico e subsidiar a tomada de decisões para assegurar a estabilidade do sistema” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024). Já as informações de caráter micropudencial buscam analisar o risco de cada instituição individualmente, de forma a permitir ao Banco Central do Brasil avaliar as condições de liquidez e de solvência da instituição.

Em relação às atividades voltadas ao pilar da supervisão, estas se subdividem conforme o escopo da supervisão, podendo ser agrupadas em dois conjuntos, o escopo prudencial e o escopo da conduta. O escopo prudencial tem foco:

...na solvência, na liquidez, no entendimento do modelo de negócios e na viabilidade de cada instituição que compõe o Sistema Financeiro. Como as instituições que compõem esse universo têm tamanhos e complexidades diferentes, a supervisão de cada instituição é

diferenciada, com tratamento proporcional. Assim, as instituições são agrupadas em segmentos, de acordo com a sua complexidade (porte, atividade internacional e perfil de risco). (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024)

O escopo da conduta, por sua vez, se direciona no sentido de verificar a adequação do relacionamento das instituições financeiras, tanto com seus clientes quanto com os demais usuários de seus produtos e serviços, bem como na prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

4 O PODER DE RESOLUÇÃO EXERCIDO PELO BANCO CENTRAL

A atuação no mercado financeiro, seja ela vista sob a perspectiva das instituições financeiras, seja sob a perspectiva dos agentes econômicos (pessoas físicas e jurídicas) demandantes dos serviços prestados no âmbito do SFN, por conta da sua natureza relativa ao fluxo de recursos financeiros entre os agentes econômicos através das instituições financeiras, está sujeita à possibilidade de tentativas de obtenção de vantagens pessoais que constituem ilícitos como, por exemplo a lavagem de dinheiro, a evasão de divisas, a manipulação de mercado, a gestão fraudulenta de instituição financeira, entre outros.

Uma característica distintiva da indústria financeira em relação a outras indústrias, e que justifica o elevado nível de intervenção regulatória do Estado, é relacionada ao fato de que a ocorrência de um evento negativo ocasione uma perturbação no sistema, com potencial significativamente danoso ao sistema como um todo. Por exemplo, a insolvência de um banco pode levar à ocorrência de uma corrida aos bancos, em que os indivíduos resgatarão seus recursos de instituições que acreditem apresentar maior risco de insolvência, direcionando tais recursos a instituições financeiras mais robustas.

As instituições financeiras menores, neste cenário, podem sofrer com falta de liquidez, tornando-se, também, insolventes. Entretanto, essa insolvência lhes foi causada por fatores externos à própria instituição financeira (fatores exógenos), e não por conta de fatores internos (fatores endógenos), como gestão ineficiente por parte de seus administradores. Esta situação de corrida aos bancos, se nenhuma medida for tomada por parte das instituições normativas e supervisoras componentes do subsistema normativo, pode levar a uma crise sistêmica que impacte no SFN como um todo, extrapolando, assim, os limites do agente causador desta perturbação.

A intervenção regulatória estatal, à luz das características descritas acima relativas ao potencial de danos causado por atitudes ilícitas no mercado financeiro, se apresenta com vistas a

preservar a solidez deste sistema, e pode se apresentar de duas maneiras, a intervenção por direção e a intervenção por indução, conforme assevera Leite:

Quando atua por direção, o Estado exerce pressão sobre a economia, estabelecendo mecanismos e normas de comportamento compulsório para os sujeitos da atividade econômica em sentido estrito. Quando atua por indução, o Estado manipula os instrumentos de intervenção em consonância e na conformidade das leis que regem o funcionamento dos mercados. (...) o Estado intervém sobre o campo de atividade econômica em sentido estrito sem desenvolver diretamente a atividade. Desenvolve, assim, ação como regulador. (LEITE, 2016, p.118).

Relevante é, portanto, a compreensão dos limites da atuação dos órgãos normativos e dos órgãos supervisores do SFN, seja com vistas a garantir a solidez deste sistema, seja com vistas a coibir a realização de ações que constituam ilícito.

No primeiro caso, o da garantia da solidez do sistema, na esfera da intervenção por direção, a atuação se dá, por exemplo, através do estabelecimento de critérios mínimos para constituição de instituições financeiras, inclusive quanto a capital financeiro mínimo, a exigência de capacidades específicas para aqueles que assumem cargo de direção nas instituições financeiras, entre outras. Na esfera da intervenção por indução, dá-se através dos instrumentos de política econômica, como por exemplo, a exigibilidade de recolhimentos compulsórios sobre os depósitos captados pelas instituições financeiras, os quais interferem diretamente em sua capacidade de realizar operações de crédito e, conseqüentemente, em sua alavancagem, o que tem relação direta de causa e efeito com o risco de insolvência da instituição financeira.

No segundo caso, o de coibir a realização de ações caracterizadas como ilícito, a atuação se dá por meio do estabelecimento de critérios que devem ser observados pelas instituições financeiras na execução de sua atividade com vistas a identificar, por exemplo, tentativas de lavagem de dinheiro, manipulação de mercado, entre outras, inclusive podendo vir a impor sanções quando da inobservância destes critérios, tanto por parte das instituições financeiras, quanto por parte dos agentes econômicos pessoas físicas e jurídicas, atuantes neste mercado. Neste sentido, vale destacar a existência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) que, conforme o Banco Central do Brasil:

É um órgão colegiado, de segundo grau, integrante da estrutura do Ministério da Fazenda e tem por finalidade julgar, em última instância administrativa, os recursos contra as sanções aplicadas pelo BC e CVM e, nos processos de lavagem de dinheiro, as sanções aplicadas pelo Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) e demais autoridades competentes. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024).

Outra figura importante é a do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), que é a unidade de inteligência financeira brasileira, apresentando-se como órgão competente para regular, fiscalizar e punir os setores econômicos abrangidos pela Lei 9.613/98, relativamente aos crimes de lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, valores e direitos, para os quais não exista órgão próprio fiscalizador ou regulador. Neste contexto, o sistema financeiro se submete a deveres referentes à identificação dos clientes e manutenção de cadastros, ao registro das transações e à comunicação de operações suspeitas ao COAF, sob pena de responsabilidade (VIEIRA, 2018).

Por vezes a atuação (e, até mesmo, a sua previsão legal) dessas autoridades do Sistema Financeiro Nacional é objeto de contestação, por meio de ações diretas de inconstitucionalidade no Supremo Tribunal Federal (STF), exigindo deste o julgamento de tais demandas (DURAN, 2009).

A resolução por parte do Banco Central do Brasil pode se materializar por meio de um dos três regimes de resolução: Liquidação extrajudicial, Intervenção ou Regime de Administração Especial Temporária. Quando um dos regimes de resolução é decretado, os controladores da instituição financeira perdem o poder de gestão da instituição, que passa a ser gerida por um liquidante, interventor ou conselho diretor nomeado pelo Banco Central do Brasil, conforme o regime. Segundo o Banco Central do Brasil (2024), em relação à liquidação extrajudicial:

...é o regime de insolvência que se destina a interromper o funcionamento da instituição e promover sua retirada do Sistema Financeiro Nacional (SFN). É adotado quando a situação de insolvência é irreversível e a interrupção do funcionamento da instituição não compromete a estabilidade financeira. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024)

Já a intervenção é adotada quando se vislumbra alguma possibilidade de recuperação, de forma que as atividades são suspensas temporariamente e a intervenção dura até doze meses. Conforme o caso, a intervenção cessará se houver a retomada da normalidade ou, em não havendo, pela decretação da liquidação extrajudicial ou da falência (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024).

Em relação ao regime de administração especial temporária (RAET), esta não afeta as atividades normais da instituição:

É adotado quando a instituição, em razão do seu porte ou complexidade operacional, desempenha funções críticas para a economia real ou a quando a paralisação abrupta do seu funcionamento possa causar riscos à estabilidade financeira. O RAET será encerrado se houver normalização da atividade ou solução de mercado para a instituição. Não havendo solução de mercado, a União pode assumir o seu controle. Havendo possibilidade de adoção

de medidas para preservação das funções críticas e da estabilidade financeira, o RAET poderá ser encerrado pela decretação da Liquidação extrajudicial. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2024)

O poder de resolução do Banco Central do Brasil encontra elementos de validade na lei 6.024/74, a qual dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, que dispõe em seu art. 1º:

Art. 1º As instituições financeiras privadas e as públicas não federais, assim como as cooperativas de crédito, estão sujeitas, nos termos desta Lei, à intervenção ou à liquidação extrajudicial, em ambos os casos efetuada e decretada pelo Banco Central do Brasil, sem prejuízo do disposto nos artigos 137 e 138 do Decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940, ou à falência, nos termos da legislação vigente. (BRASIL, 1974)

Os fatos que dão ensejo à intervenção são aqueles classificados na lei 6.024/74 como “anormalidades nos negócios sociais” da instituição, cujo rol se encontra nos incisos do art. 2º:

Art. 2º Far-se-á a intervenção quando se verificarem as seguintes anormalidades nos negócios sociais da instituição:

I - a entidade sofrer prejuízo, decorrente da má administração, que sujeite a riscos os seus credores;

II - forem verificadas reiteradas infrações a dispositivos da legislação bancária não regularizadas após as determinações do Banco Central do Brasil, no uso das suas atribuições de fiscalização;

III - na hipótese de ocorrer qualquer dos fatos mencionados nos artigos 1º e 2º, do Decreto-lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945 (lei de falências), houver possibilidade de evitar-se, a liquidação extrajudicial. (BRASIL, 1974)

Vale ressaltar que o Decreto-lei 7.661/45, referido na lei 6.024/74, foi revogado pela lei 11.101/05, entretanto esta não se aplica às instituições financeira, conforme se verifica no inciso II do seu art. 2º:

Art. 2º Esta Lei não se aplica a:

I – empresa pública e sociedade de economia mista;

II – instituição financeira pública ou privada, cooperativa de crédito, consórcio, entidade de previdência complementar, sociedade operadora de plano de assistência à saúde, sociedade seguradora, sociedade de capitalização e outras entidades legalmente equiparadas às anteriores. (BRASIL, 2005)

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A evolução histórica recente do Sistema Financeiro Nacional, no período posterior a 1964, quando da vigência da lei 4.595/64, mostra um protagonismo do poder executivo no estabelecimento dos moldes da atuação das entidades normativas e fiscalizadoras do sistema, notadamente o Conselho

Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil. Apesar disso, o Brasil ocupa posição de referência, quando comparado com outros países, em termos de solidez e eficiência de seu sistema financeiro.

O Banco Central do Brasil ocupa posição de destaque no Sistema Financeiro Nacional, por ser a instituição responsável pela execução da política monetária e por ser, também, responsável pela supervisão do sistema financeiro bancário. Sua atuação é verificada em atividades (i) de licenciamento, na concessão de autorização de funcionamento às instituições financeiras, autorização a diversos eventos ao longo de suas vidas e o cancelamento de autorização de funcionamento; (ii) de supervisão, através do monitoramento macroprudencial e microprudencial e da supervisão propriamente dita, nas esferas prudencial e de conduta; e (iii) de resolução, através dos regimes de intervenção, de liquidação extrajudicial e de administração especial temporária.

Quando observa práticas em uma instituição financeira que evidenciem gestão temerária que coloque em risco a estabilidade e a solvência da instituição financeira, ou ainda que sinalize suspeita de prática de crime financeiro ou falimentar, o Banco Central do Brasil pode intervir, lançando mão de seu poder de resolução, como o fez em 2004 junto ao Banco Santos. Esse pode ser caracterizado como um dos casos mais emblemáticos, nos últimos 20 anos, de atuação do Banco Central do Brasil ao intervir e, após apuração da efetiva situação da instituição financeira, em fevereiro de 2005, decretar sua liquidação extrajudicial e ingressar com pedido judicial de autofalência, o que se deu em meados de 2005 e que foi decretada em setembro daquele mesmo ano.

Demonstrou-se, ao longo do artigo, como o Banco Central do Brasil desenvolve seu papel de entidade supervisora do Sistema Financeiro Nacional, evidenciando que, apesar da particularidade existente em nosso país, de protagonismo do Poder Executivo, esta entidade supervisora tem atingido seu objetivo de garantir estabilidade, a solidez e a solvência do Sistema Financeiro Nacional.

Para continuidade do trabalho, sugere-se fazer uma análise comparativa do poder de resolução no Brasil com o de outros países, como por exemplo, os Estados Unidos da América, aonde o protagonismo no desenho dos moldes de atuação das entidades normativas do sistema financeiro cabe ao Congresso, de forma a verificar se é possível estabelecer uma relação de causa e efeito entre o desenho institucional do poder de resolução e a solidez do sistema financeiro de cada país.

REFERÊNCIAS

ALVES, Alexandre F. de Assunção, JUNIOR, João Manoel de Lima. A incidência das normas emanadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nas companhias fechadas e outros tipos societários. **Anais do XXVI Congresso do CONPEDI**, Brasília, p. 5-24. 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Apresenta informações sobre a estrutura do sistema financeiro nacional**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 19 jun. 2024.

_____. **Apresenta informações sobre o licenciamento de instituições financeiras**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/licenciamento>. Acesso em: 19 jun. 2024.

_____. **Apresenta informações sobre os regimes de resolução**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/resolucao>. Acesso em: 19 jun. 2024.

_____. **Circular 3.649/13. Dispõe sobre os procedimentos para instrução de processos de constituição, autorização para funcionamento, alterações de controle societário, reorganização societária, bem como para o cancelamento da autorização para funcionamento das instituições que especifica**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3649_v1_O.pdf. Acesso em: 19 jun. 2024.

_____. **Resolução 1.524/88. Institui a figura de banco múltiplo**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res_1524_v8_P.pdf. Acesso em: 19 jun. 2024.

_____. **Resolução 4.122/12. Estabelece requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias e condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições que especifica**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49128/Res_4122_v5_P.pdf. Acesso em: 19 jun. 2024.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**.

_____. **Lei Federal nº 4.595/64**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

_____. **Lei Federal nº 6.024/74**. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras e dá outras providências.

_____. **Lei Federal nº 9.613/98**. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências.

_____. **Lei Federal nº 11.101/05**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

_____. **Lei Complementar nº 179/21**. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

DURAN, Camila Villard. O STF e a construção institucional das autoridades reguladoras do sistema financeiro: um estudo de caso das ADINS. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 1, p. 67-94, jan.-jun. 2009

DURAN, Camila Villard, BORGES, Caio. Enfrentando a crise financeira: como constrangimentos jurídicos causaram a fragmentação institucional do poder monetário brasileiro no pós-2008. **Revista Direito GV**, São Paulo, v. 14, n. 2, p. 450-491, mai.-ago. 2018

FERREIRA, Isaac S. M. **Atual estatuto da liquidação extrajudicial e intervenção em instituições financeiras**. In: 4º Congresso Brasileiro de Direito Digital, São Paulo, 2014. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Apresentacao_PG_%204_Congresso_Brasileiro_de_Direito_Comercial_RM.pdf Acesso em: 19 jun.2024.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços**. 20. Ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

JANTALIA, Fabiano. A construção da identidade institucional da regulação bancária brasileira: uma análise à luz da teoria do *path dependence*. **RDA – Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 276, p. 47-75, set.-dez. 2017

LEITE, Carlos Alexandre Correa. O papel regulador da Comissão de Valores Mobiliários no Sistema Financeiro Nacional. **Anais do XXV Congresso do CONPEDI**, Curitiba, p. 113-133. 2016.

LIBERMAN, Marcelo, BARBOSA, Klenio, PIRES, Jorge. Falência bancária e capital regulatório: evidência para o Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro v. 72, n. 1, p. 80-116, jan.-mar. 2018.

NETO, José de Lima Couto. Regime jurídico para o enfrentamento de crises em instituições de pagamento. **Revista da PGBC**, Brasília, v. 13, n. 2, p. 99-115, dez. 2019

ROCHA, Glauco da. Autorregulação e poder disciplinar das bolsas de valores, mercadorias e futuros. **Direito & Justiça**, Porto Alegre, v. 41, n. 2, p. 182-194, jul.-dez. 2015

SCHAPIRO, Mario Gomes. A regulação executiva da moeda: a variedade institucional da regulação monetária brasileira na Nova República. **Rev. Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 279, n. 2, p. 141-183, mai.-ago. 2020

VIEIRA, Vânia Lúcia Ribeiro. A atuação do COAF na prevenção à lavagem de dinheiro à luz da Teoria da Regulação Responsiva. **Revista de Direito Setorial e Regulatório**, Brasília, v. 4, n. 1, p. 263-288, mai. 2018.