

# A LEGITIMIDADE DEMOCRÁTICA DAS ORIENTAÇÕES DO COMITÊ DE BASILEIA INCORPORADAS PELO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

Acelma Cristina Silva<sup>1</sup>

Gilson Hugo Rodrigues e Silva<sup>2</sup>

Resumo: O Comitê de Basileia foi instituído para criar padrões de supervisão bancária e de controle de risco que visam garantir a estabilidade financeira global. Suas práticas são adotadas sem o controle direto do Poder Legislativo que representa o povo. Os parâmetros internacionais ali constituídos são internalizados pelo Banco Central do Brasil e pelo Conselho Monetário Nacional, que detêm competências atribuídas por lei para regulamentar as matérias de fiscalização e supervisão bancária. No Brasil, os contextos técnico e de conjuntura da economia, que demandam soluções incompatíveis com a morosidade do processo legislativo, fundamentam a expedição de atos normativos pelos órgãos vinculados ao Poder Executivo Federal. A presente pesquisa analisou a legitimidade democrática na elaboração e internalização das orientações do Comitê de Basileia, na acepção da representatividade social no processo decisório internacional e normativo nacional. A análise pautou-se na revisão bibliográfica do material e da doutrina existente. Nesse sentido, abordou-se a participação do Brasil nas decisões do Comitê de Basileia, o procedimento de escolha dos representantes, e os mecanismos e salvaguardas de conformação “*ex post*” dos atos normativos de

---

<sup>1</sup> Advogada do Banco do Brasil, especialista em direito público e direito bancário, mestranda em Políticas Públicas no Uniceub Brasília-DF.

<sup>2</sup> Advogado, Mestre em Direito das Relações Privadas pelo Unicesumar, Professor efetivo da Universidade Estadual do Oeste do Paraná – Unioeste.

natureza discricionária técnica. A incorporação das orientações do Comitê de Basileia no arcabouço normativo do Sistema Financeiro Nacional encontra sua legitimidade em três balizas: audiências públicas, representatividade delegada às autoridades monetárias e no controle judicial de legalidade e constitucionalidade dos atos que emanam da autoridade monetária.

Palavras-Chave: Democracia – Regulação – Bancos – Internacionalização – Basileia.

Sumário: 1 Introdução; 2 Influência da Supervisão Bancária Global no Sistema Financeiro Nacional; 3 Processo de Participação do Brasil nas Decisões do Comitê de Basileia; 4 Teorias do Controle Judicial dos Atos Administrativos Discricionários; 5 Controle de Legalidade das Normas Expedidas pelo CMN e BACEN; 6 Sinais da Jurisprudência nos Tribunais Superiores: Controle dos Atos Normativos; 7 Conclusões; Referências

## 1 INTRODUÇÃO



presente trabalho pretende tratar da legitimidade democrática em cotejo com os padrões do Comitê de Basileia, muito especialmente do processo de regulação doméstica que internaliza as orientações deliberadas naquele foro. A legitimidade democrática aqui considerada é atípica e se emprega na acepção de representação e participação social no debate internacional e na regulação nacional.

Inicia-se a pesquisa com a demonstração da influência da supervisão bancária global no sistema financeiro nacional, especialmente quanto aos procedimentos de fiscalização bancária, mais voltadas à avaliação da gestão de riscos e de controles, como forma de evitar o risco sistêmico das crises financeiras.

Será analisado o processo de participação do Brasil no Comitê de Basileia, para em seguida adentrar no controle judicial dos atos discricionários expedidos pelos entes da Administração que detém competência normativa, detalhando as teorias de controle, as teorias tradicionalistas e vanguardistas e a jurisprudência que tratam da legalidade e constitucionalidade dos atos normativos que regulam o sistema financeiro nacional.

Ao final, serão expostas as constatações que sustentam a legitimidade democrática das orientações do Comitê de Basileia em suas principais vertentes.

## 2 INFLUÊNCIA DA SUPERVISÃO BANCÁRIA GLOBAL NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Os sistemas financeiros de diversos países são influenciados pelas orientações do Comitê de Basileia, de modo que a internacionalização é a regra mais constante. No cenário mundial, a supervisão bancária tem como principal órgão de atuação o Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS), que desde 1930, década da sua criação, atua como agente de cooperação para bancos centrais, fornecendo aporte financeiro emergencial nas crises que possam impactar o sistema financeiro dos países como resultado do seu efeito sistêmico<sup>3</sup>.

Os anos 70 foram marcados pelas crises econômicas e monetárias originárias do alto preço do petróleo e pela falência de bancos na Alemanha (Bankhaus Herstatt)<sup>4</sup>, Estados Unidos (Franklin

---

<sup>3</sup> Segundo Thiago Machado: “efeito sistêmico consiste nos reflexos simultâneos ocasionados em outras instituições financeiras do mundo que são desencadeados por uma crise iniciada em determinada instituição financeira local. (CORTEZ, Thiago Machado. O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência no mercado bancário. In CAPILONGO, Celso F Rocha, Jean P. C. V. de. e MATTOS, Paulo T. L. (Org.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. Curitiba: Max Limonad, 2002, p. 12).

<sup>4</sup> “Em 1974, uma falha na liquidação de contratos de câmbio ocasionada pela insolvência do *Bankhaus Herstatt*, um pequeno banco alemão muito ativo no mercado de câmbio, foi liquidado após o fechamento do sistema de pagamentos alemão (por volta

National Bank of New York) e Inglaterra (Israel Bank – London). Foi nesse contexto que, em fevereiro de 1975, os presidentes dos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez (G-10) instituíram o Comitê de Basileia<sup>5</sup>, sediado no Banco de Compensações Internacionais - BIS, em Basileia, na Suíça, para promover padrões adequados de supervisão bancária em todo o mundo no intuito de melhorar a estabilidade financeira<sup>6</sup> e servir como fórum para a cooperação regular entre seus países membros em questões de supervisão bancária<sup>7</sup>.

Desde a sua criação, o Comitê da Basileia estabeleceu uma série de normas internacionais para regulamentação bancária e diretrizes de supervisão bancária, principalmente as publicações de referência dos acordos sobre adequação de capital, comumente conhecidas como Basileia I, Basileia II, e, mais recentemente, Basileia III, este último elaborado após a crise financeira de 2008.

---

das 15h30; 10h30 em Nova Iorque), acarretando a suspensão dos pagamentos em dólar que deveriam ser feitos pelos seus bancos correspondentes naquele dia. Como resultado, as contrapartes que realizaram o pagamento ao banco em marco alemão deixaram de receber os dólares que esperavam, ficando expostas ao risco de perda do principal, além de terem sua liquidez afetada”. Em razão desse fato, o risco de perda decorrente de uma liquidação assíncrona de fundos ficou conhecido como *Herstatt Risk*.” BIASOTTO, Helena; BESSADA, Octávio. Sistema de pagamentos e estabilidade financeira: o caso brasileiro. Nota técnica do Banco Central do Brasil no 44. Brasília: [s.n.], 2004. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pec/NotasTecnicas/Port/2004nt44SPB\\_EstabFinanceirap.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/NotasTecnicas/Port/2004nt44SPB_EstabFinanceirap.pdf)>. Acesso em: 20.12.2019.

<sup>5</sup> Estabelecido em 1975 pelos governantes dos países que compunham o G-10, o Comitê da Basileia não possui autoridade supranacional ou força legal, e sua atuação se vincula à formulação de padrões mínimos de supervisão, à recomendação de melhores práticas e ao encorajamento à convergência de critérios de supervisão bancária. (TURCZYN, Sidnei. O sistema financeiro nacional e a regulação bancária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2005, p. 85).

<sup>6</sup> Depois da crise financeira de 2007-2008, iniciou-se o debate sobre o alcance dos controles financeiros transterritoriais e a capacidade de controle dos mercados pelos Estados. Nesse sentido, há entendimento de que os órgãos de regulamentação e de supervisão se revelaram despreparados e ineficientes, em matéria de prevenção, detecção, comunicação, gestão e neutralização de riscos sistêmicos globais. (FARIA, Jose Eduardo. O Estado e o direito depois da crise. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 23. (Série direito, desenvolvimento e justiça: direito em debate).

<sup>7</sup> ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: aspectos conceituais e históricos*. 3ª ed., São Paulo: Atlas, 2007, p. 38.

O marco fundamental da importância do Comitê de Basileia no campo da regulação prudencial foi editado em 1988, conhecido como Acordo de Basileia I, o qual introduziu a definição de mensuração do risco de crédito e a exigência de capital mínimo em função dos riscos assumidos pelos bancos. Buscava-se estabelecer padrões para minimizar o desencadeamento de risco sistêmico por meio da estabilidade dos Sistemas Financeiros Mundiais<sup>8</sup>. Havia um forte reconhecimento no Comitê da necessidade primordial de um acordo multinacional para fortalecer a estabilidade do sistema bancário internacional e remover uma fonte de desigualdade competitiva decorrente de diferenças nos requisitos nacionais de capital<sup>9</sup>.

O Comitê da Basileia trabalhou junto às autoridades de supervisão de países não membros do G-10, para estabelecer padrões gerais e recomendações de melhores práticas no mercado financeiro em quase todos os países com bancos internacionais ativos. Assim, o Acordo de Basileia também contou com a estreita colaboração de nove outros países não integrantes do G-10 (Argentina, Brasil, Hungria, Índia, Indonésia, Coréia do Sul, Malásia, Polônia e Cingapura)<sup>10</sup>.

Em 2004, sobreveio as recomendações conhecidas como Basileia II, que agregou princípios para uma avaliação mais precisa dos riscos incorridos por instituições financeiras internacionalmente ativas.<sup>11</sup> O arcabouço de Basileia II representou importante melhoria na avaliação de riscos, tornando os requisitos prudenciais mais sensíveis, adequados aos aspectos associados às crescentes inovações financeiras<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> ANDREZO, Andréa Fernandes; Op. cit., p. 47.

<sup>9</sup> VARGA, Antônio M. Duarte Jr., Gyorgy. Gestão de Risco no Brasil. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003, p. 29.

<sup>10</sup> Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico>>. Acesso em 11.11.2019.

<sup>11</sup> Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>> Acesso em 01.11.2019

<sup>12</sup> Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>> Acesso em 03.11.2019.

Em resposta à crise financeira internacional iniciada em 2007, elaborou-se as recomendações de Basileia III, divulgadas a partir de 2010, com o objetivo de fortalecer as instituições financeiras para absorverem problemas provenientes do próprio sistema financeiro ou dos demais setores da economia, reduzindo o risco de propagação de crises financeiras para a economia real, bem como eventuais efeitos nefastos de seu agravamento<sup>13</sup>.

No Brasil, a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964<sup>14</sup>, recepcionada pela Constituição Federal (CF) como Lei Complementar<sup>15</sup>, regulamentou o Sistema Financeiro Nacional (SFN), conjunto de órgãos e instituições que regulam, fiscalizam e executam as operações relativas à circulação da moeda e do crédito. Após a reforma promovida por esta lei, o SFN passou a ser integrado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e pelo Banco Central (Bacen).

O CMN é um órgão federal do Poder Executivo, normativo por excelência, que tem por finalidade formular a política da moeda e do crédito, objetivando o progresso econômico e social do país. As competências que lhe foram atribuídas podem ser divididas em quatro campos distintos<sup>16</sup>: 1) monetário; 2) fiscalizatório; 3) judicante; e 4) administrativo.

O Bacen, autarquia federal que acumula a função de supervisão bancária das instituições financeiras e autoridade monetária do SFN, nos termos do artigo 10, inciso IX<sup>17</sup>, da Lei 4.595/64, tem por atribuição legal a execução das normas expedidas pelo CMN,

---

<sup>13</sup> Disponível em: < <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoes-basileia> > Acesso em 03.11.2019.

<sup>14</sup> A Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

<sup>15</sup> Entendimento firmado pelo Supremo Tribunal Federal ao julgar a Ação direta de inconstitucionalidade 1398-015, com fundamento no artigo 192 da Constituição Federal.

<sup>16</sup> TURCZYN, Sidnei. O Sistema financeiro nacional e a regulação bancária. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005, p. 133.

<sup>17</sup> Lei 4.595/64. Artigo 10. Compete privativamente ao Banco Central do Brasil: *omissis* – inciso IX – exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas.

sempre voltado a garantir a estabilidade financeira, o que engloba, o monitoramento do cumprimento das normas editadas pelo regulador e a avaliação da saúde financeira das instituições (supervisão direta), por meio de inspeções e vistorias, ou mediante análise das informações que são encaminhadas eletronicamente (supervisão indireta).

Desse modo, o Bacen atua como executor da política monetária do Brasil e como prestamista de última instância. Na política monetária, o escopo é o controle da liquidez do sistema bancário e atuação sobre a taxa de juros. Quando atua na função de prestamista de última instância, seu foco é resolver problemas de liquidez de instituições específicas<sup>18</sup>.

As normas gerais são expedidas pelo CMN e as normas específicas, que definem procedimentos e aspectos operacionais, são editadas pelo Bacen, na forma de Circulares, Cartas-circulares, Comunicados e outros.

O CMN, no exercício da sua competência normativa, introduziu as políticas de supervisão bancária propostas no Acordo de Basileia I, por meio da Resolução 2.099, publicada em 17 de agosto de 1994 pelo Bacen. Do mesmo modo, as recomendações de Basileia II e III foram internalizadas por meio de normativos expedidos pelos reguladores (CMN e Bacen).

Em março de 2009, o Brasil foi convidado a integrar o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária<sup>19</sup>. Nout Wellink, presidente do Comitê de Basileia à época, declarou que "a expansão do grupo de membros vai aprimorar a capacidade do Comitê para exercer sua função principal, que é a de fortalecer as práticas e padrões regulatórios em todo o mundo"<sup>20</sup>.

Atualmente o Comitê de Basileia é composto por 45

---

<sup>18</sup> MARQUES, Newton Ferreira da Silva, *Estrutura e funções do Sistema Financeiro no Brasil: análises especiais sobre política monetária e dívida pública, autonomia do Banco Central e política cambial*. Brasília: Thesaurus, 2003, p. 32.

<sup>19</sup> Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=2314&id-pai=NOTICIAS>> Acesso em 01.11.2019.

<sup>20</sup> Disponível em: <<https://www.bis.org/review/r090330a.pdf>> Acesso em 01.11.2019

membros de 28 jurisdições, constituídos por bancos centrais e autoridades com responsabilidade formal pela supervisão dos negócios bancários. O número de membros é resultado da quantidade de autoridades monetárias de cada país, a exemplo dos Estados Unidos, que é representado pela Autoridade de Regulação Prudencial, pelo *Federal Reserve Bank of New York*, pelo *Office of the Comptroller of the Currency*, e pelo *Federal Deposit Insurance Corporation*. Além dos membros, o Comitê conta com a participação de nove observadores, incluindo bancos centrais, grupos de supervisão, organizações internacionais e outros órgãos.

A despeito de o Comitê de Basileia não ter autoridade formal ou legal sobre a regulação bancária, os seus padrões e orientações influenciam as atividades de regulamentação e de supervisão de bancos de países participantes e não participantes<sup>21</sup>. O Brasil sempre buscou adaptar-se aos princípios e orientações do Comitê da Basileia, desde quando não fazia parte do Comitê de Supervisão Bancária, alinhando-se às medidas adotadas pelas instituições internacionais, especialmente a elite hegemônica, sobretudo quanto aos procedimentos de fiscalização bancária, mais voltadas à avaliação da gestão de riscos e de controles<sup>22</sup>.

### 3 PROCESSO DE PARTICIPAÇÃO DO BRASIL NAS DECISÕES DO COMITÊ DE BASILEIA

Diante da influência nos sistemas financeiros mundial, entender o processo decisório do Comitê de Basileia é relevante para identificar extensão da legitimidade das suas diretrizes. O Princípio da Participação é subjacente ao Princípio Democrático

---

<sup>21</sup> Disponível em: <<https://www.bis.org/bcbs/about/overview.htm?m=3%7C14%7C573>> Acesso em 10.10.2019

<sup>22</sup> Nesse sentido: FREITAS, M.C.P.; PRATES, D.M. Estruturação do Sistema Financeiro Internacional e Países. *Revista de Economia Política*, vo. 22, n.º 2 (86), abril-junho/2002; e TONETO JR., R, GREMAUD, A. O Acordo de Basileia e a Instabilidade Financeira. *Revista Economia & Empresas*, Vol. 1, n.º 2, Outubro-Dezembro/1994.



explícito na CF, e designa a promoção da participação da sociedade civil na tomada de decisões jurídico-políticas, seja mediante a representatividade eleitoral ou por meio dos debates promovidos em audiências públicas. O significado do termo democracia está estreitamente ligado às práticas participativas, que asseguram aos cidadãos o compartilhamento do poder entre a Administração Pública e o administrado no processo de formação das decisões.

Muitas decisões administrativas nacionais são decorrentes das normas substantivas e procedimentais estabelecidas em nível global, circunstância que evidencia um certo grau de dependência nacional em relação ao procedimento internacional. No âmbito dos organismos internacionais, os mecanismos e procedimentos de participação, a exemplo da prestação de contas, transparência, revisão judicial e visibilidade das decisões, têm sido interpretado ou sugerido por muitos autores como eficientes para aumentar a legitimidade democrática, compensando assim a falta de estruturas adequadas para a participação de todos os segmentos da sociedade.

Não obstante, há posição doutrinária que ressalta o déficit democrático dos padrões de ordem global, sob o argumento de que as instituições internacionais não possuem representatividade e revisão procedimental<sup>23</sup>, prerrogativas que são facilmente encontradas no direito administrativo nacional, de modo que carecem de organismos de legitimidade e responsabilidade<sup>24</sup>. Em linha oposta, há quem defenda que esses órgãos detêm legitimidade e respeitam a democracia, sobretudo porque respondem ao Estado e aos governos, que, por sua vez, respondem aos eleitores.

Nessa perspectiva, Michael Barr e Geoffrey Miller

---

<sup>23</sup>KRISCH, Nico; KINGSBURY, Benedict; STEWART, Richard B. "The Emergence of Global Administrative Law" In: LAW AND CONTEMPORARY PROBLEMS, Vol. 68:15 Summer/Autumn 2005.

<sup>24</sup>CASINI, Lorenzo. "'Down the Rabbit Hole': The Projection of the Public/Private Distinction Beyond the State" *NYU Jean Monnet Working Paper No. 8/2013*.

argumentam que o extenso processo de consulta realizado pelo Comitê da Basileia no Acordo de Basileia II, “poderia ser um modelo para a elaboração de regras internacionais com maior responsabilidade e legitimidade”, na medida em que incorporou várias rodadas de redação, centenas de comentários públicos e revisões fundamentais da proposta original<sup>25</sup>.

Atualmente a participação no Comitê de Basileia acontece por meio das autoridades dos países, que geralmente se reúnem três vezes por ano, sem prejuízo de o Presidente do Comitê, nomeado para mandato de três anos, deliberar por reuniões adicionais ou mesmo reduzir, conforme necessário. As reuniões são conduzidas pelo Presidente e todos os membros e observadores dos bancos centrais dos países têm o direito de nomear um representante para participar. Esses representantes devem ser altos funcionários que tenham autoridade para comprometer suas instituições, a exemplo do chefe de supervisão bancária, chefe de política/regulamentação bancária, vice-governador do banco central, chefe do departamento de estabilidade financeira ou equivalente.

A CF prevê a participação necessária do Poder Legislativo no processo de nomeação dos dirigentes do Bacen. O art. 52, III, d, exige que os membros da diretoria do Bacen sejam indicados pelo Presidente da República e submetidos à sabatina perante o Senado, que deve aprovar ou não a indicação. Assim, a nomeação dos dirigentes implica na participação indireta da sociedade, o que observa minimamente o princípio democrático.

Os países não membros do Comitê são consultados sobre questões de supervisão bancária no início do processo, sendo franqueada a participação de representantes seniores de instituições internacionais e grupos regionais de supervisores bancários de vários países, que podem apresentar contribuição, mas sem direito a voto<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup> Apud VERDIER, P. Transnational regulatory networks and their limits, *The Yale Journal of International Law*, v. 34, pp. 113-172.

<sup>26</sup>Disponível em: <<https://www.bis.org/bcbs/about/overview.htm?m=3%7C14%7C573>> Acesso em 10.10.2019.

Os grupos do Comitê de Basileia de Supervisão Bancária (BCBS) são compostos por funcionários seniores dos membros que se orientam ou se comprometem com as principais áreas de trabalho do Comitê. Os grupos fazem parte da estrutura interna permanente do BCBS e, portanto, operam sem uma data específica de entrega ou término. Esses funcionários são especialistas que apoiam o trabalho técnico dos grupos. Em princípio, o BCBS busca informações de todas as partes interessadas relevantes sobre propostas de políticas, por meio de consulta pública ou amplo debate em reuniões<sup>27</sup>. As decisões do Comitê são tomadas por consenso entre seus membros, sendo comunicadas após deliberação por meio do sítio eletrônico dos Bancos Centrais de cada país<sup>28</sup>.

Os normativos domésticos incorporam as orientações do Comitê de Basileia e se tornam impositivos para o SFN, cuja conformação com o ordenamento jurídico interno é feita por meio do controle judicial.

#### 4 TEORIAS DO CONTROLE JUDICIAL DOS ATOS ADMINISTRATIVOS DISCRICIONÁRIOS

O desenvolvimento do Estado Social de Direito aumentou as atribuições da Administração, ao assumir atividades de prestador de serviço, empresário, investidor, que ficaram, em sua maioria, a cargo do Poder Executivo. O procedimento legislativo, com seus ritos e prazos, tornou-se incompatível à atuação estatal eficiente, cuja solução foi conferir competência normativa ao Poder Executivo<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup>Disponível em: <<https://www.bis.org/bcbs/about/overview.htm?m=3%7C14%7C573>> Acesso em 10.10.2019

<sup>28</sup> Disponível em: <<https://www.bis.org/bcbs/history.htm>> Acesso em 30.10.2019.

<sup>29</sup> O Poder Executivo, para atuar, não podia ficar dependendo de lei, cujo processo de promulgação dependia (e depende ainda) de um complexo e demorado procedimento legislativo. Como consequência, passou-se a conferir atribuição normativa ao Poder Executivo, que veio a exercer essa competência por meio de decretos-leis, leis delegadas, regulamentos autônomos. O legislador, em inúmeros casos, passou a adotar a técnica de editar fórmulas gerais, standards, para serem completadas pelo Executivo;

Após o século XVIII, com o surgimento do Estado Democrático de Direito, o Estado buscou se aproximar da sociedade, promovendo, de forma democrática, políticas públicas no interesse coletivo, por meio da participação popular no processo político, nas decisões do governo e no controle da administração pública<sup>30</sup>. O poder discricionário passou a ser limitado pelas normas do ordenamento jurídico, a competência, a finalidade e a forma<sup>31</sup>. A discricionariedade foi concebida como liberdade, o oposto de arbitrariedade<sup>32</sup>.

A complexidade do Estado contemporâneo e as diversas funções desempenhadas pela administração, impedem que todas as atribuições da administração sejam reguladas por lei, o que justifica a sua atuação voltada ao atingimento do interesse público. Parte da doutrina sustenta que os atos administrativos expedidos pela Administração devem sofrer controle judicial apenas em relação à observância da lei, o que decorre do próprio princípio da separação dos poderes, sob pena de usurpação de competência e ingerência nas decisões administrativas discricionárias tomadas a partir da conveniência e oportunidade<sup>33</sup>.

---

este deixou de ser apenas executor de normas postas pelo Legislativo. (Maria Sylvia Zanella Di Pietro, *Discricionariedade Administrativa*, 2ª. ed., p. 31)

30 Nesse sentido, José Afonso da Silva ensina que: “a democracia que o Estado Democrático de Direito realiza há de ser um processo de convivência social numa sociedade livre, justa e solidária (art. 3º, I), em que o poder emana do povo, e deve ser exercido em proveito do povo,...É um tipo de Estado que tende a realizar a síntese do processo contraditório do mundo contemporâneo, superando o Estado capitalista para configurar um Estado promotor de justiça social”. (Curso de Direito Constitucional Positivo, p. 119/120.)

31 Odete Medauar, *Direito Administrativo Moderno*, p. 120.

32 Edmir Netto de Araújo ensina que: “Os limites da ação voluntária do agente são, portanto, o ordenamento jurídico (limites traçados pela lei para o caso concreto), a competência (do agente e do órgão), a finalidade (do interesse público concreto) e a forma (prescrita ou permitida por lei): ultrapassar esses limites significa arbitrariedade, ao contrário da discricionariedade, que é a liberdade de movimentação do agente público, nos atos não vinculados, dentro de tais limites”. (Curso de Direito Administrativo, 6ª. ed., p. 511.)

33 A propósito da liberdade conferida ao Poder Executivo para expedir atos normativos, Régis de Oliveira ensina que “a doutrina justifica a existência do poder discricionário pela impossibilidade lógica e material de o legislador prever toda a gama

A discricionariedade administrativa é a faculdade de se adotar medidas conforme a conveniência e oportunidade<sup>34</sup>, comumente envolvendo situações em que: i) a lei expressamente atribui atuação à Administração; b) a lei é “insuficiente” porque não prevê todas as situações; c) a lei prescreve a competência, mas não a conduta; d) a lei contém conceitos jurídicos indeterminados<sup>35 36</sup>.

Como visto, a discricionariedade administrativa abrange a competência normativa do Poder Executivo, servindo como instrumento à realização do interesse público delimitado no ordenamento jurídico. Na concepção empregada neste trabalho, “poder” designa o instrumento ao cumprimento dos deveres prescritos na lei como de interesse público, sem implicar imposição unilateral das normas aos subordinados, mas ação no interesse da coletividade. O mérito administrativo consiste na

---

infinita de circunstâncias que podem apresentar-se no mundo empírico. As realidades são tão variáveis que seria praticamente impossível ao legislador prever todas as hipóteses de ocorrência no mundo fático”. (Ato Administrativo, p. 68)

34 Maria Sylvia Zanella Di Pietro conceitua discricionariedade como sendo “a faculdade que a lei confere à Administração para apreciar o caso concreto, segundo critérios de oportunidade e conveniência, e escolher uma dentre duas ou mais soluções, todas válidas perante o direito”. (Discricionariedade Administrativa na Constituição de 1988, ed, 2012, p. 62.)

35 Maria Sylvia Zanella Di Pietro. Discricionariedade Administrativa na Constituição de 1988, ed, 2012, p. 75-76.

36 Celso Antônio Bandeira de Mello, defende que a discricionariedade abrange os conceitos indeterminados: “Discricionariedade é a margem de “liberdade” que remanesça ao administrador para eleger, segundo critérios consistentes de razoabilidade, um, dentre pelo menos dois comportamentos, cabíveis perante cada caso concreto, a fim de cumprir o dever de adotar a solução mais adequada à satisfação da finalidade legal, quando, por força da fluidez das expressões da lei ou da liberdade conferida no mandamento, dela não se possa extrair objetivamente uma solução unívoca para a situação vertente”. Acrescenta que: “A noção de discricionariedade não se adscrive apenas ao campo das opções administrativas efetuadas com base em critérios de conveniência e oportunidade –tema concernente ao mérito do ato administrativo. Certamente o compreende, mas não se cinge a ele, pois também envolve o tema da intelecção dos conceitos vagos. Resulta, pois, que são incorretos – por insuficientes – os conceitos de discricionariedade que a caracterizam unicamente em função do tema do ‘mérito’ do ato administrativo, isto é, da ‘conveniência ou oportunidade do ato’”. (O “Poder” Discricionário, p. 27/28.)

liberdade de escolha inerente à discricionariedade<sup>37</sup> aplicada à situação concreta, conforme os critérios da conveniência e oportunidade<sup>38</sup>.

A doutrina e a jurisprudência por muito tempo defendiam a impossibilidade de o Poder Judiciário controlá-lo, sob o argumento de que a liberdade conferida pela lei ao agente público para, diante do caso concreto, escolher a opção que julgue melhor, se opunha à sindicabilidade do ato pelo poder judiciário, sob pena de invasão de competência privativa do Poder Executivo<sup>39</sup>. Para essa corrente, quanto maior for a liberdade do Poder Executivo para o ato discricionário, mais restrito será o controle jurisdicional.

Esse posicionamento evoluiu<sup>40</sup>, com base no art. 5º, XXXV, da CF, princípio da inafastabilidade do controle pelo poder judiciário, que veda excluir da apreciação do Poder Judiciário qualquer lesão ou ameaça ao direito individual ou coletivo. José Afonso da Silva o nomina de “princípio da proteção judiciária”, e o considera a principal garantia dos direitos subjetivos que se fundamenta no princípio da separação de poderes, reconhecido como garantia das garantias constitucionais<sup>41</sup>.

Dessa prerrogativa decorre que todo ato se submete ao controle judicial de constitucionalidade, legalidade, moralidade e sob o aspecto de prejuízo aos direitos individuais ou

---

<sup>37</sup>Odete Medauar, *Direito administrativo moderno*, p. 123.

<sup>38</sup>Celso Antônio Bandeira de Mello conceitua mérito do ato como sendo: “o campo de liberdade suposto na lei e que efetivamente venha a remanescer no caso concreto, para que o administrador, segundo critérios de conveniência e oportunidade, decida-se entre duas ou mais soluções admissíveis perante a situação vertente, tendo em vista o exato atendimento da finalidade legal, ante a impossibilidade de ser objetivamente identificada qual delas seria a única adequada. (Discricionariedade e controle jurisdicional, p. 82.)

<sup>39</sup>Edimur Ferreira de Faria. *O controle do mérito administrativo pelo judiciário*. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 214.

<sup>40</sup>Maria Sylvania Zanella Di Pietro. *Discricionariedade Administrativa na Constituição de 1988*, 3ª. ed., pág. 134.

<sup>41</sup>José Afonso da Silva, *Curso de Direito Constitucional Positivo*, p. 429.

coletivos<sup>42</sup>. No contexto de ampliação da competência do Poder Judiciário no controle dos atos discricionários, procurou-se a harmonização com os princípios e garantias do Estado Democrático de Direito<sup>43</sup>. A lógica jurídica desenvolvida pautou-se na premissa de que “a discricionariedade é o poder e não o ato que dele decorrente”<sup>44</sup>, que deve observar certos requisitos, sob pena de caracterizar arbitrariedade, ilegalidade ou abuso de poder, admitindo-se o controle, sem adentrar no mérito, pois é nele que reside a essência da discricionariedade<sup>45</sup>.

Nesse entendimento, surgiram as teorias de controle, como a teoria do desvio de poder e a teoria dos motivos determinantes, a teoria dos conceitos jurídicos indeterminados e, mais recentemente, a teoria da vinculação dos atos administrativos aos princípios constitucionais. Em suma, essas teorias defendem que a liberdade da Administração está delimitada pela legalidade, pela razoabilidade, pelo interesse público, parâmetros jurídicos que devem ser considerados no âmbito da apreciação jurisdicional.

O controle da Administração realizado por órgão, ente ou instituição exterior à estrutura da Administração é chamado de controle externo. O controle judicial da administração está inserido no âmbito do controle externo, e é sempre exercido por

---

<sup>42</sup> Edimur Ferreira de Faria defende que: “a lei, em princípio, não distingue os atos administrativos para efeito de controle. Ressalta-se que a doutrina e a jurisprudência têm cuidado amplamente da matéria”. (O controle do mérito administrativo pelo judiciário. Belo Horizonte: Fórum, 2011, p. 215).

<sup>43</sup> Nesse sentido, Maria Sylvia Di Pietro pondera que “estudando-se a evolução da Administração Pública a partir do Estado de Polícia, verifica-se que se partiu de uma ideia de discricionariedade ampla – sinônimo de arbítrio e própria das monarquias absolutas, em que os atos da Administração não eram sindicáveis perante o Judiciário – para passar-se a uma fase, já no Estado de Direito, em que a discricionariedade, assim entendida, ficou reduzida a certos tipos de atos; e chegou-se a uma terceira fase em que praticamente desapareceu essa ideia de discricionariedade e esta surgiu como poder jurídico, ou seja, limitado pela lei”. (Discricionariedade Administrativa, 2ª ed., p. 14).

<sup>4444</sup> Edimur Ferreira de Faria (2011, p. 215).

<sup>45</sup> Hely Lopes Meirelles (1976, p. 92).

provação da parte, em regra, “*a posteriori*”. O controle judicial constitui, juntamente ao princípio da legalidade<sup>46</sup>, um dos pilares em que repousa o Estado de Direito<sup>47</sup>.

O princípio da legalidade, expressamente previsto no artigo 37 da CF, pode ser concebido em dois sentidos: restrito (reserva legal), para designar que determinadas matérias sejam reservadas à lei em sentido formal (artigo 59); amplo, para abranger a lei em sentido formal, os atos normativos do Poder Executivo e de órgãos e entidades que compõem a Administração Direta e Indireta, além dos princípios consagrados na Constituição, de modo implícito ou explícito.

Os princípios possuem função hermenêutica de suprimir as lacunas da lei, pelo que são reconhecidos como normas constitucionais que servem de diretrizes para a organização do ordenamento jurídico. No âmbito da Administração Pública, a despeito do princípio da legalidade estrita, é imperioso atribuir nova interpretação para reconhecer os princípios explícitos e implícitos como normas, embora estes últimos não estejam expressamente previstos na CF<sup>48</sup>.

O controle judicial dos atos administrativos são orientados pelos princípios da razoabilidade, proporcionalidade e o do consequencialismo, este último textualmente inserido no Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942<sup>49</sup>, Lei de Introdução

---

<sup>46</sup> Edimur Ferreira de Faria esclarece que “a Administração, no exercício de suas funções, tem a faculdade de fixar critérios e formas, com vistas à solução mais adequada, não podendo, contudo, fugir ao princípio da legalidade, pois a esse se subordina”. (Ob. cit. p. 167)

<sup>47</sup> Maria Sylvia Zanella Di Pietro, Direito Administrativo, p. 747.

<sup>48</sup> Desse modo, “os princípios como os da supremacia do interesse público sobre o privado; ou ainda princípios tais como os da finalidade, motivação, razoabilidade e proporcionalidade, dentre outros”, são considerados como “autênticas normas que, embora não estejam textualmente elencadas na Lei Maior, operam com a mesma eficácia que os outros princípios constitucionais”. (Celso Antônio Bandeira de Mello, 2007, p. 118).

<sup>49</sup> Decreto-lei nº 4.567, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro. Art. 20. Nas esferas administrativa, controladora e judicial, não se decidirá com base em valores jurídicos abstratos sem que sejam consideradas as



às normas de Direito Brasileiro, que se vale dos requisitos que decorrem dos outros dois princípios aqui nominados, relacionados à adequação da medida com os objetivos pretendidos<sup>50</sup>; a existência de outras alternativas menos onerosa (necessidade)<sup>51</sup>; e a proporção adequada entre os meios utilizados e os fins desejados, de menor restrição possível ao direito ou bem constitucionalmente protegido.

Para alguns doutrinadores, o controle judicial baseado na proporcionalidade ou outro princípio administrativo não configura invasão à discricionariedade administrativa<sup>52</sup>, desde que orientado pela situação concreta e demais limitadores legais<sup>53</sup>.

Por outro lado, ressaltam que, no atual contexto de ativismo judicial, a criação de princípios para atender determinada situação específica pode ser perigosa na medida em que carece de legitimidade democrática<sup>54</sup>.

---

consequências práticas da decisão. (Incluído pela Lei nº 13.655, de 2018). Parágrafo único. A motivação demonstrará a necessidade e a adequação da medida imposta ou da invalidação de ato, contrato, ajuste, processo ou norma administrativa, inclusive em face das possíveis alternativas.

<sup>50</sup> A razoabilidade decorre dos fundamentos de fato e de direito da motivação do ato e da sua finalidade. (FARIA, Ob. cit. p. 175).

<sup>51</sup> A Emenda Constitucional nº 54/2004 incluiu expressamente o princípio da razoabilidade no ordenamento jurídico, no rol dos direitos fundamentais prescritos no art. 5º, LXXVIII: “a todos, no âmbito judicial e administrativo, são assegurados a razoável duração do processo e os meios que garantam a celeridade de sua tramitação”.

<sup>52</sup> Celso Antônio Bandeira de Mello, 2007, p. 127.

<sup>53</sup> Edimur Ferreira, ressalva do controle judicial, mesmo com base na proporcionalidade, o poder discricionário: “o agente público entre o meio e o fim que deseja alcançar, não deve levar em consideração apenas a norma contida na lei de regência, mas, sobretudo, a situação fática, tendo sempre em mente o direito individual, o coletivo, o custo/benefício, os princípios jurídicos e os limites do poder discricionário. A conduta do agente público, pautada nessas condicionantes, será, em princípio, juridicamente correta e insuscetível de contrariedade pelo judiciário”. (Ob. cit. p. 180).

<sup>54</sup> Para Ferrajoli, Luigi; Streck, Lenio; e Trindade, André, o protagonismo judicial baseado nos princípios é perigoso porque o intérprete pode criar princípios no interesse apresentar soluções jurídicas aos conflitos cotidianos. Nesse sentido, ponderam que “a legitimidade de uma decisão será auferida no momento que se demonstra que a regra por ela concretizada é instituída por um princípio”. Desse modo, tem-se o seguinte: “não há regra sem um princípio instituidor. Sem um princípio instituinte, a regra não pode ser aplicada, posto que não será portadora do caráter de legitimidade

A finalidade da lei, dirigida à promoção do bem-estar social, voltada a garantia da estabilidade e a segurança jurídica das relações, é limitadora da discricionariedade do administrador, pois este tem por função “produzir determinado ato destinado a materializar a vontade da lei no fato ocorrido”<sup>55</sup>. O abuso se manifesta no momento em que se verifica a transgressão dos limites estabelecidos na regra de Direito, para o exercício do poder discricionário. Os atos praticados com abuso de poder “são considerados viciados por terem sido editados em desconformidade com os limites da discricionariedade”<sup>56</sup>.

No âmbito dos conceitos jurídicos indeterminados, o administrador utiliza outras ciências não jurídicas para determinar o conceito legal incompleto, a exemplo da ordem econômica. A motivação desses atos administrativos está amparada em argumentos técnicos que não podem ser reavaliados pelo Poder Judiciário diante da ausência de capacidade profissional, devendo se limitar à conformação do ato à legalidade, finalidade, motivação e desvio de poder. Os atos de conteúdo técnico gozam de presunção reforçada de legitimidade<sup>57</sup>.

No Direito norte-americano, a discricionariedade técnica está relacionada à delimitação da competência das agências reguladoras, no sentido de definir os limites de sua função

---

democrática” (Garantismo, Hermeneutica e (neo) Constitucionalismo um debate com Luigi Ferrajoli. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2012, p. 68).

<sup>55</sup> Ferreira de Faria, “A finalidade do ato, em última instância, é a finalidade da lei, que por sua vez é a finalidade de interesse público. Se o interesse público é o interesse perseguido pelo ato administrativo, a discricionariedade da Administração não encontra espaço para indicar finalidade que contrarie tal princípio”. (Ob. cit. p. 169)

<sup>56</sup> FÁRIA, Ob. cit. p. 180.

<sup>57</sup> Nesse sentido, posicionou-se Luís Roberto Barroso: “Quanto às decisões discricionárias envolvendo conteúdo técnico, tomados pelos órgãos ou entidades especializados, gozam elas de uma presunção reforçada de legitimidade, cabendo ao Judiciário revê-las apenas diante de erro grosseiro. Não fosse assim, estar-se-ia autorizando que a opinião do perito judicial substituísse a deliberação dos peritos da Administração, em clara violação da separação de poderes.” BARROSO, Luís Roberto. Sistema financeiro nacional. Alienação de instituição submetida a RAET. Discricionariedade técnica do Banco Central. Limites legítimos do controle jurisdicional [parecer]. Revista Forense, v. 375, p. 271.

normativa, bem como para estabelecer os limites do controle judicial. O processo de elaboração das normas pelas agências deve ser instruído por documentação que contenha dados suficientes, “com o objetivo de demonstrar a correlação entre fatos e normas e a razoabilidade das normas diante dos parâmetros contidos na lei”<sup>58</sup>.

No Brasil, o interesse pelo tema da discricionariedade técnica surgiu mais forte a partir do momento em que começaram a ser criadas as agências reguladoras, inspiradas no sistema de “*common law*”<sup>59</sup>. Para Maria Sylvia Zanella Di Pietro, não existe solução distinta dos critérios técnicos fornecidos pelas demais ciências, prisma sob o qual entende que não há discricionariedade propriamente dita<sup>60</sup>. Para Luís Manuel Fonseca Pires, o fato de não caracterizar discricionariedade administrativa, não impede o controle judicial do ato<sup>61</sup>.

## 5 CONTROLE DE LEGALIDADE DAS NORMAS EXPEDIDAS PELO CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL E BANCO CENTRAL DO BRASIL

A legalidade das normas expedidas CMN e Bacen que regulam o sistema financeiro nacional é analisada sob a ótica de duas correntes doutrinárias: tradicionalista e vanguardista.

Com apoio na doutrina jurídica tradicional, embasada na teoria da separação de poderes de Montesquieu, os signatários

---

<sup>58</sup> Ibidem, p. 111/2.

<sup>59</sup> Ibidem, p. 120.

<sup>60</sup> Nesse sentido, ensina que: “(...)quando um ente administrativo pratica atos normativos definindo conceitos indeterminados, *especialmente os conceitos técnicos e os conceitos de experiência, ele não está exercendo poder regulamentar, porque este supõe a existência de discricionariedade administrativa propriamente dita, a qual, no caso, não existe*. Se a lei fala, por exemplo, em produtos perigosos para a saúde, a agência pode baixar ato normativo definindo esses produtos ou mesmo elaborando uma lista deles; isto não se insere no poder regulamentar, porque se trata de conceito técnico cujo conteúdo é dado com base em conhecimentos científicos de que a agência dispõe ou deveria dispor”. (Op. cit. p. 123).

<sup>61</sup> Controle Judicial da Discricionariedade Administrativa, p. 235.

Geraldo Ataliba e Celso Antônio Bandeira de Mello defendem a inconstitucionalidade e a ilegalidade das resoluções expedidas pelo CMN, notadamente as que possuem matérias reservadas à lei (instituições primárias) e ao poder legislativo, nos termos da CF.

Em contrapartida, na defesa da constitucionalidade e da legalidade dos atos regulatórios expedidos pelos órgãos vinculados ao Poder Executivo, tal como o CMN, estão as teses de Eros Roberto Grau e Tercio Sampaio Ferraz Jr., que fundamentam a competência normativa na matéria de regulação prudencial.

A doutrina jurídica tradicional, alicerçada na teoria da separação dos poderes de Montesquieu<sup>62</sup> e no princípio da indelegabilidade<sup>63</sup>, entende que as normas editadas pelo Poder Executivo ou pelos órgãos a ele vinculados são inconstitucionais.

Para Geraldo Ataliba, o fundamento da inconstitucionalidade dos atos normativos emanados do CMN e do Bacen está no artigo 25<sup>64</sup> do ADCT (Ato das Disposições Constitucionais e Transitórias), que além de proibir qualquer delegação, revogou as leis que atribuíam competência normativa a essas entidades financeiras, permanecendo para elas apenas a competência de executar as leis, conceituada de competência infra-regulamentar, aplicada quando a lei não prevê todos os fatos, com todas as suas minúcias, admitindo que o CMN preenche essas lacunas e aplica a lei, de forma que não seja original ou inovador<sup>65</sup>.

Para o autor, as leis que delegavam competência normativa ao CMN e ao Bacen, anteriores a à atual ordem

---

<sup>62</sup>Celso Antônio Bandeira de Mello, *Curso de Direito Administrativo*, Ed. Malheiros, 27ª Edição, 2010, p. 348.

<sup>63</sup>Geraldo Ataliba, “Delegação Normativa (Limites às Competências do CMN e do BACEN)”, in *Revista de Direito Público* 98 (1991), pp. 50-69.

<sup>64</sup>Art. 25. Ficam revogados, a partir de cento e oitenta dias da promulgação da Constituição, sujeito este prazo a prorrogação da lei, todos os dispositivos legais que atribuam ou deleguem a órgão do Poder Executivo competência assinalada pela Constituição ao Congresso Nacional, especialmente no que tange a: I – ação normativa; II – alocação ou transferência de recurso de qualquer espécie.

<sup>65</sup>*Ibid*, 54.

constitucional, foram revogadas a partir de 5/04/1989, data em que expirou o prazo de 180 dias previsto no artigo 25 do Ato de Disposições Transitórias Constitucionais- ADTC, contados da promulgação da Constituição de 1988, notadamente porque não houve prorrogação desse prazo por lei.

Do mesmo modo, Celso Antônio Bandeira de Mello<sup>66</sup> sustenta a inconstitucionalidade dos atos normativos expedidos pelo CMN e pelo Bacen, com base no princípio da separação dos poderes. Segundo o autor<sup>67</sup>, regulamento é o “ato geral e (de regra) abstrato, de competência privativa do Chefe do Poder Executivo, expedido com a estrita finalidade de produzir as disposições operacionais uniformizadoras necessárias à execução de lei cuja aplicação demande atuação da Administração Pública”.

O doutrinador respalda-se na teoria da separação de poderes de Montesquieu, a qual proclama que se deve evitar a concentração dos Poderes Públicos em um “mesmo homem ou corpo de principais”, justificando que aquele que faz as leis não as execute nem julgue; que o que julga não faça as leis nem as execute e aquele que as execute não faça as leis nem julgue, para que não haja abuso de poder.

Na contramão da doutrina tradicional, está a teoria vanguardista do poder normativo de conjuntura, destacando-se o trabalho desenvolvido por Eros Roberto Grau – “Capacidade Normativa de Conjuntura” –, e por Tercio Sampaio Ferraz Jr., proclamado no artigo “Agências reguladoras: legalidade e constitucionalidade”, no qual defende a tese da delegação legislativa como decorrente da mutação constitucional.

Não obstante a previsão Constitucional que estabelece a forma de regulação do SFN, observa-se que desde a promulgação da CF não houve edição de Leis Complementares para regular essa questão. A omissão legislativa pode ser justificada pela

---

<sup>66</sup>Celso Antonio Bandeira de Mello, *Curso de Direito Administrativo*, 27ª edição, 2010, Ed. Malheiros, p. 343.

<sup>67</sup>*Ibid*, 343.

complexidade técnica das matérias relacionadas à regulação financeira, fundamento utilizado pela teoria vanguardista da separação de poderes<sup>68</sup> para legitimar a edição de normas delegadas ao Poder Executivo em razão da burocracia econômica.

Segundo Eros Roberto Grau<sup>69</sup>, o caráter de flutuação das questões afetas ao processo econômico, aliado a premência das matérias financeiras, tornam o procedimento legislativo, com seus prazos e debates prolongados, ineficaz para a regulação do SFN, impondo ao Estado a utilização de instrumentos normativos flexíveis e dinâmicos, que deverão ser exercidos pela função normativa dos órgãos e entidades da Administração, dando ensejo, como denominado pelo autor, à Capacidade Normativa de Conjuntura<sup>70</sup>.

Filiado a teoria vanguardista, que rompe com o discurso tradicional da separação de poderes, Tercio Sampaio Ferraz Jr., sob o escopo de um raciocínio diferente do Eros Roberto Grau, também entende que o exercício normativo das questões

---

<sup>68</sup>Essa teoria introduz uma mudança fundamental na doutrina de separação dos poderes de Montesquieu, justificando as regulações editadas pelos os órgãos da Administração vinculados ao Poder Executivo em decorrência da delegação legislativa – Teoria da delegação instrumental de Tercio Sampaio Ferraz Jr. (“*Agências Reguladoras: legalidade e constitucionalidade*”, Revista Tributária e de Finanças Públicas 35 (2000), pp. 143-158) e Teoria da Capacidade Normativa de Conjuntura de Eros Roberto Grau (*O direito Posto e o direito pressuposto*, São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 167-190).

<sup>69</sup>*O direito Posto e o direito pressuposto*, São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 228.

<sup>70</sup>Cf. Eros Roberto Grau “Descrotina-se, assim, a evidência de que o direito – tal como o divisou Von Ihering, em sua teoria organicista – necessita, como todo organismo vivo, estar em constante mutação, impondo-se a superação do descompasso existente entre o ritmo de evolução das realidades sociais e a velocidade de transformação da ordem jurídica. Nesse clima, a instabilidade de determinadas situações e estados econômicos, sujeitos a permanentes flutuações – flutuações que definem o seu caráter conjuntural -, impõe sejam extremamente flexíveis e dinâmicos os instrumentos normativos de que deve lançar mão o Estado para dar correção a desvios ocorridos no desenrolar do processo econômico e no curso das políticas públicas que esteja a implementar. Aí, precisamente, o emergir da capacidade normativa de conjuntura. Cuida-se – repita-se – de dever-poder, de órgãos e entidades da Administração, que envolve, entre outros aspectos, a definição de condições operacionais e negociais, em determinados setores do mercado.” (*Ibid*, p. 228).

econômicas deve ser efetuado pelos órgãos da Administração Pública, por meio da delegação legislativa decorrente do princípio da eficiência e da mutação constitucional<sup>71</sup>. O autor defende que a delegação do poder-dever de legislar emerge da “necessidade de lidar com a complexidade econômica em termos de técnicas e saberes especializados<sup>72</sup>, e o princípio da eficiência é a base constitucional que autoriza a delegação de poder aos órgãos do Poder Executivo, por ser um princípio que não impõe apenas um fim, mas um resultado.

Assim, concluiu o autor que o princípio da eficiência combinado com a previsão do artigo 174 da CF<sup>73</sup>, que impõe ao Estado a capacidade normativa e reguladora da atividade econômica, sobretudo a fiscalização, incentivo e planejamento – esta última apenas indicativa para o setor privado –, fundamentam a competência reguladora de natureza técnica e especializada da Administração, pois “a especialização técnica é exigência da eficiência”<sup>74</sup>, atribuições necessárias para a regulação do mercado em razão do seu dinamismo, evitando-se com isso a sua “paralisação”.

Além do princípio da eficiência, o autor considera que a “mutação constitucional” – aquela que ocorre quando a norma textual constitucional se distancia da realidade (problema de eficácia) ou é posta fora de vigor (problema de validade)<sup>75</sup> – também fundamenta a constitucionalidade da delegação legislativa das questões econômicas.

## 6 SINAIS DAS JURISPRUDÊNCIAS DOS TRIBUNAIS SUPERIORES: CONTROLE DOS ATOS NORMATIVOS

---

<sup>71</sup>Tercio Sampaio Ferra Jr., “Agências Reguladoras: legalidade e constitucionalidade”, *Revista Tributária e de Finanças Públicas* 35 (2000), pp. 143-158.

<sup>72</sup>*Ibid*, 152

<sup>73</sup>Art. 174 – Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado.

<sup>74</sup>*Ibid*, 154.

<sup>75</sup>*Ibid*, 155.

A legitimidade dos regulamentos expedidos pelo CMN e pelo Bacen é constatada por meio do acatamento dos normativos pelos agentes econômicos integrantes do SFN<sup>76</sup>. Nesse sentido, os Tribunais Superiores têm se posicionado pela constitucionalidade e legalidade desses atos normativos, desde que não regulem matérias reservadas à lei. Nesse contexto, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) compreende como ilegais as resoluções que regulamentam matéria reservada à legalidade estrita, por exemplo, tributação incidente no crédito de liquidação duvidosa, contribuição de PIS e outros<sup>77</sup>.

Em outras hipóteses, a Corte Superior tem se posicionado pela legalidade das resoluções, sobretudo as que regulam a fiscalização do Sistema Financeiro da Habitação<sup>78</sup>, a correção *pro rata* de títulos<sup>79</sup> e a fixação de taxa de câmbio<sup>80</sup>, por não estarem resguardadas pela legalidade estrita<sup>81</sup>.

---

<sup>76</sup>A *Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), sob a orientação do Prof. Dr. Eros Roberto Grau, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Direito Econômico e Financeiro, p. 11.

<sup>77</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, EREsp 437.786/RS, Primeira Seção, Rel. Min. Franciulli Netto, DJU 19.12.03: "Não poderia mera resolução do Conselho Monetário Nacional fixar elementos essenciais da contribuição, já que, se a Lei Complementar, ao estabelecer normas gerais sobre a contribuição para o PIS, determina que tal ou qual definição deverá ser feita 'na forma da lei', deverá ela ser levada a efeito por lei ordinária e não por resolução, pois que, em matéria tributária, vigora o princípio da legalidade estrita".

<sup>78</sup>BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, AgRg no Ag 1025619/DF, relatoria Ministro Luiz Fux, 1ª Turma, J. 04/05/2010.

<sup>79</sup>BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, REsp 724710 RJ, relatoria Ministro Luiz Fux, 1ª Turma, J. 20/11/2007.

<sup>80</sup>BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, Resp n.º 507.123, relatoria da Ministra Eliana Calmon, 2ª Turma, j. 01/09/2005.

<sup>81</sup>BRASIL. Superior Tribunal de Justiça; Resp n.º 507.123, relatoria da Ministra Eliana Calmon, 2ª Turma, j. 01/09/2005: "ADMINISTRATIVO – SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL – MERCADO CAMBIAL – FIXAÇÃO DAS TAXAS – COMPETÊNCIA. 1. O Sistema Financeiro Nacional é formado por um conjunto de normas que, partindo da Constituição, contém um grande número de dispositivos infralegais, tais como resoluções e circulares. 2. O sistema é também caracterizado pela previsão



Em um dos acórdãos, a Ministra Eliana Calmon destacou que a Lei 4.595/64 é uma norma em branco, preenchida com os atos normativos do CMN e do Bacen, observadas as competências previstas na naquela Lei. Assim, concluiu que “o sistema tem suas normas estruturais formuladas pelo Legislativo; as normas conjunturais sobre a política da moeda e do crédito ficaram a cargo do Conselho Monetário Nacional, mediante resolução”.

O STJ não enfrentou especificamente a legalidade das resoluções que dispõem sobre a fiscalização do SFN. Contudo, como acima mencionado, aquela Corte, em alguns julgados, concluiu pela legalidade das resoluções que regulam a fiscalização do Sistema Financeiro da Habitação, competência prevista no mesmo artigo<sup>82</sup> que atribui ao CMN a competência para regular a fiscalização do SFN.

No âmbito do Supremo Tribunal Federal (STF) há jurisprudência no sentido de que não pode ser feito o controle dos regulamentos de burocracia por meio de Ação Direta de Inconstitucionalidade – Adin, pois muito embora sejam normativos, as

---

de regras de delegação de competência para atender à rapidez do mercado e às urgências de situações emergenciais, especialmente em relação ao mercado cambial. 3. Na interpretação das regras do Sistema Financeiro Nacional, deve o intérprete atentar para dois aspectos: manutenção da inviolabilidade do espaço reservado ao Legislativo e flexibilidade com as regras de delegação. 4. A Lei 4.595/64, ao disciplinar o sistema, outorgou ao Conselho Monetário Nacional a competência para baixar as normas de fixação das taxas de câmbio (art. 4º, XXXI), mas também outorgou ao BACEN o monopólio das operações, nos casos de urgência e de desequilíbrio grave para o balanço de pagamento (art. 4º, XVIII). 5. Legalidade da Resolução BACEN que estabeleceu a taxa cambial (art. 11, III). 6. Honorários fixados de acordo com o § 3º do art. 20 do CPC, não sendo hipótese de se aplicar o § 4º do mesmo artigo. 7. Recurso especial improvido.”

<sup>82</sup>Lei 4.595/64 – Art. 4º Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: (omissis) VIII - Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas; (omissis) § 7º O Banco Nacional da Habitação é o principal instrumento de execução da política habitacional do Governo Federal e integra o sistema financeiro nacional, juntamente com as sociedades de crédito imobiliário, sob orientação, autorização, coordenação e fiscalização do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central da República do Brasil, quanto à execução, nos termos desta lei, revogadas as disposições especiais em contrário.

resoluções, portarias e instruções expedidas pelos órgãos vinculados ao Poder Executivo, são classificadas como atos normativos secundários em função das leis às quais dariam execução. Por esse motivo, os atos normativos secundários estão sujeitos apenas ao controle de legalidade, e não de constitucionalidade<sup>83</sup>. Entretanto, na hipótese em que o regulamento tem característica de ato normativo autônomo, isto é, quando não foi editado com base em lei específica, poderá ser atacado por meio de ADIn<sup>84</sup>.

Em que pese o STF não tenha apreciado ação que tenha como pedido principal o caráter normativo dos atos expedidos pelo CMN e pelo Bacen, reflexamente, em ações que tinham outro objeto, decidiu por reconhecer o caráter normativo desses atos, em especial da regulação da fiscalização das instituições bancárias.

Nesse sentido, a decisão proferida na ADIn 2591/DF a Corte Suprema concluiu pela legitimidade do exercício da capacidade normativa de conjuntura para regular a fiscalização das instituições financeiras, conforme trechos abaixo destacados<sup>85</sup>:

“[...] 8. A exigência de lei complementar veiculada pelo art. 192 da Constituição abrange exclusivamente a regulamentação da estrutura do sistema financeiro. CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. ART. 4º, VIII, DA LEI N. 4.595/64. CAPACIDADE NORMATIVA ATINENTE À CONSTITUIÇÃO, FUNCIONAMENTO E FISCALIZAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS. ILEGALIDADE DE RESOLUÇÕES QUE EXCEDEM ESSA MATÉRIA.

9. O Conselho Monetário Nacional é titular de capacidade normativa --- a chamada capacidade normativa de conjuntura --- no exercício da qual lhe incumbe regular, além da constituição e fiscalização, o funcionamento das instituições financeiras,

---

<sup>83</sup>ADIn 311-9 – DF; ADIn 365-8 (AgRg); ADIn 531-DF (AgRg); ADIn 536-7-DF; ADIn 418-DF (Medida Liminar) – relativa à Resolução 1679/1990 do CMN, que estabelecia normas para a intermediação das sociedades corretoras nas operações de câmbio); ADIn 1.827-SP – relativa à Resolução 61/1998 da Agência Nacional de Energia Elétrica – (ANEEL).

<sup>84</sup>ADIn 1.590-SP; ADIn 1;396-SC.

<sup>85</sup>BRASIL, Supremo Tribunal Federal, ADI 2591/DF, relatoria do Ministro Carlos Velloso, relator para o Acórdão Ministro Eros Grau, Tribunal Pleno, J. 07/06/2006.

isto é, o desempenho de suas atividades no plano do sistema financeiro.

10. Tudo o quanto exceda esse desempenho não pode ser objeto de regulação por ato normativo produzido pelo Conselho Monetário Nacional.

11. A produção de atos normativos pelo Conselho Monetário Nacional, quando não respeitem ao funcionamento das instituições financeiras, é abusiva, consubstanciando afronta à legalidade [...].”

Por todo o exposto, considerando que a doutrina vanguardista da separação de poderes autoriza o exercício da capacidade normativa de conjuntura pelo órgão e autarquia integrante do Sistema Financeiro Nacional; que o Tribunal Superior de Justiça e a Suprema Corte reconhecem a competência regulamentar desses órgãos e a força normativa das resoluções; a legitimação democrática dos padrões estabelecidos no Comitê de Basileia internalizados no Brasil decorre da participação *a priori* das autoridades monetária e técnicos indicados no processo decisório e pelo controle judicial *a posteriori* de legalidade e demais limitações estabelecidas no ordenamento jurídico, sem adentrar no mérito administrativo que emerge da conveniência e oportunidade do ato discricionário.

## 7 CONCLUSÕES

Esse trabalho analisou a legitimidade democrática das normas expedidas pelo CMN e Bacen que reproduzem as orientações do Comitê de Basileia, as quais constituem padrões de fiscalização e supervisão bancária para garantir a estabilidade do sistema financeiro global no intuito de evitar os efeitos sistêmicos das crises financeiras.

Por legitimidade democrática no campo que depende de fundamentos econômicos aplicados às deliberações do Comitê de Basileia, deve-se entender que a sua gênese é a representatividade social interna delegada no processo decisório internacional e regulatório nacional que internaliza suas respectivas

orientações.

No plano secundário, a participação social, transparência, a potencial revisão judicial, são mecanismos para aumentar a legitimidade democrática, compensando assim a falta de estruturas adequadas em nível global. As regras do Comitê de Basileia, em especial, apresentam-se como modelo de responsabilidade e legitimidade.

O Brasil é membro participante do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, cuja atuação se dá por meio das autoridades do Bacen. Os membros da diretoria do Bacen são indicados pelo Presidente da República e submetidos à sabatina perante o Senado, o que implica na participação indireta da sociedade e na observância do princípio democrático no processo decisório do Comitê de Basileia, que é desenvolvido em consenso com os demais países participantes, admitindo-se a contribuição dos observadores.

A Lei nº 4.595/1964 fixou competência normativa ao CMN e Bacen para expedir normas regulatórias do SFN. No exercício dessa competência, as orientações do Comitê de Basileia são internalizadas por meio de resoluções técnicas direcionados às instituições bancárias, atos discricionários que servem como instrumento à realização do interesse público delimitado no ordenamento jurídico.

O controle judicial é um mecanismo que confere legitimidade democrática, mas a sua análise não pode ultrapassar os parâmetros jurídicos da legalidade, moralidade, sob o aspecto de prejuízo aos direitos individuais ou coletivos, razoabilidade e interesse público, sob pena de usurpar a competência delegada ao Poder Executivo.

Duas correntes doutrinárias, tradicionalista e vanguardista da teoria da separação de poderes de Montesquieu, e os princípios da indelegabilidade e da eficiência, abordam a legalidade e constitucionalidade das normas regulatórias do SFN.

Para Geraldo Ataliba, as normas são inconstitucionais

por contrariarem o artigo 25 do ADCT, que proibiu e revogou as leis que atribuem qualquer delegação de competência normativa a essas entidades financeiras. Celso Antônio Bandeira de Mello endossa a inconstitucionalidade das resoluções, por considerar que compete ao chefe do Poder Executivo apenas expedir regulamento geral e abstrato, necessários para a execução da lei, conforme o artigo 84, inciso IV da CF.

Para Eros Roberto Grau, a regulação do SFN é decorrente da complexidade técnica das matérias que norteiam essa questão, “capacidade normativa de conjuntura” que fundamenta a edição de normas pelo Poder Executivo para escapar da burocracia do procedimento legislativo, ineficaz para questões prementes do SFN.

Tercio Sampaio Ferraz Junior, defende a delegação do poder-dever de legislar, com base no princípio da eficiência, que impõe um resultado compatível com a complexidade econômica e a tecnicidade das matérias, e possibilita que, na hipótese em que há um distanciamento do normativo constitucional da realidade econômica, as matérias sejam tratadas pelos órgãos da administração.

O STF e o STJ possuem decisões no sentido de a regulação prevista na Lei 4.959/64 estar compatível com a ordem constitucional, devendo respeitar a reserva de lei, a exemplo das questões tributárias.

Com base no que foi exposto no trabalho, conclui-se que o princípio democrático do Estado de Direito impõe a necessidade de se estabelecer mecanismos para a harmonização regulatória doméstica com as orientações deliberadas no Comitê de Basileia de forma participativa.

A legitimidade da regulação pode ser construída por meio do debate franqueado à sociedade nas consultas públicas. Por se restringir aos agentes que detêm conhecimento técnico sobre o tema, a adoção exclusiva deste mecanismo não democratiza o debate, de modo que deve estar aliado a outros, como

a indicação das autoridades brasileiras legitimamente constituída para representar o Bacen e o controle judicial.

A participação das autoridades do Bacen nas decisões internacionais e na conseqüente normatização nacional, induz a representação indireta decorrente do processo de escolha que considera a notória especialização técnica e a sabatina do poder legislativo. O controle judicial de legalidade e constitucionalidade dos atos regulatórios expedidos pelo Bacen e CVM observa os limites impostos pelo ordenamento jurídico brasileiro, sem adentrar no mérito da conveniência e oportunidade técnica.

Essas garantias e diferentes formas de participação conferem legitimidade democrática aos regulamentos expedidos pelos órgãos vinculados ao Poder Executivo, dotados de discricionariedade técnica, ainda que não tenha a participação direta do Poder Legislativo.



## REFERÊNCIAS

- ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. *Mercado Financeiro: aspectos conceituais e históricos*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- ATALIBA, Geraldo. *Delegação Normativa (Limites às Competências do CMN e do BACEN)*, Revista de Direito Público volume 24, número 844, fevereiro 2006.
- ARAÚJO, Edmir Netto de. *Curso de Direito Administrativo*. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015.
- BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. 32. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.
- \_\_\_\_\_. *Discricionariedade e controle jurisdicional*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2000.
- \_\_\_\_\_. *Curso de Direito Administrativo*. 27ª ed. São Paulo: Malheiros, 2010.

- BARROSO, Luís Roberto. *Sistema financeiro nacional: Alienação de instituição submetida a RAET. Discricionariedade técnica do Banco Central. Limites legítimos do controle jurisdicional [parecer]*. Revista Forense, v. 375, p. 271.
- BIASOTTO, Helena; BESSADA, Octávio. *Sistema de pagamentos e estabilidade financeira: o caso brasileiro*. Nota técnica do Banco Central do Brasil no 44. Brasília: [s.n.], 2004. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pec/NotasTecnicas/Port/200-4nt44SPB\\_EstabFinanceirap.pdf](http://www.bcb.gov.br/pec/NotasTecnicas/Port/200-4nt44SPB_EstabFinanceirap.pdf)>. Acesso em: 20 nov. 2019.
- BACEN. Banco Central do Brasil. *Manual da Supervisão: Supervisão e Saneamento*. Brasília 2002. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico>>. Acesso em 20 nov. 2019.
- BACEN. Banco Central do Brasil. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>>. Acesso em 03 nov. 2019: <https://www.bcb.gov.br/textonoticia.asp?codigo=2314&idpai=NOTICIAS>
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, *EREsp 437.786/RS*, Primeira Seção, Rel. Min. Franciulli Netto, DJU 19.12.03.
- BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, *AgRg no Ag 1025619/DF*, relatoria Ministro Luiz Fux, 1ª Turma, J. 04/05/2010.
- BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, *REsp 724710 RJ*, relatoria Ministro Luiz Fux, 1ª Turma, J. 20/11/2007.
- BRASIL, Superior Tribunal de Justiça, *Resp n.º 507.123*, relatoria da Ministra Eliana Calmon, 2ª Turma, j. 01/09/2005.
- BRASIL. Superior Tribunal de Justiça; *Resp n.º 507.123*, relatoria da Ministra Eliana Calmon, 2ª Turma, j. 01/09/2005
- BRASIL, Supremo Tribunal Federal, *ADI 2591/DF*, relatoria do Ministro Carlos Velloso, relator para o Acórdão Ministro Eros Grau, Tribunal Pleno, J. 07/06/2006

- CASINI, Lorenzo. “‘Down the Rabbit Hole’: The Projection of the Public/Private Distinction Beyond the State” NYU Jean Monnet Working Paper No. 8/2013.
- CORTEZ, Thiago Machado. O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência no mercado bancário. In CAPILONGO, Celso F Rocha, Jean P. C. V. de. e MATTOS, Paulo T. L. (Org.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. Curitiba: Max Limonad, 2002.
- DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella, *Discricionariedade Administrativa na Constituição de 1988*. São Paulo: Atlas, 2012.
- *Direito Administrativo*. 29 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.
- FARIA, Edimur Ferreira de. *Controle do mérito do ato administrativo pelo judiciário*. Belo Horizonte: Fórum, 2011
- FARIA, Jose Eduardo. *O Estado e o direito depois da crise*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 23. (Série direito, desenvolvimento e justiça: direito em debate).
- FERRAJOLI, Luigi; STRECK, Lenio; e TRINDADE, André. *Garantismo, Hermeneutica e (neo) Constitucionalismo um debate com Luigi Ferrajoli*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2012.
- FERRAZ Jr., Tercio Sampaio. *Agências Reguladoras: legalidade e constitucionalidade*, Revista Tributária e de Finanças Públicas 35 (2000).
- FREITAS, M.C.P.; PRATES, D.M. *Estruturação do Sistema Financeiro Internacional e Países*. Revista de Economia Política, vl. 22, n.º 2 (86), abril-junho/2002.
- GRAU, Eros Roberto. *O direito Posto e o direito pressuposto*, São Paulo: Malheiros, 2011.
- GRAU, Eros Roberto. *Teoria da Capacidade Normativa de Conjuntura (O direito Posto e o direito pressuposto*, São Paulo: Malheiros, 2011.
- KRISCH, Nico; KINGSBURY, Benedict; STEWART, Richard



- B. "The Emergence of Global Administrative Law" In: *LAW AND CONTEMPORARY PROBLEMS*, Vol. 68:15 Summer/Autumn 2005.
- MARQUES, Newton Ferreira da Silva, *Estrutura e funções do Sistema Financeiro no Brasil: análises especiais sobre política monetária e dívida pública, autonomia do Banco Central e política cambial*. Brasília: Thesaurus, 2003.
- MEDAUAR, Odete. *Direito Administrativo em evolução*. 2. Ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2003.
- MEIRELES, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*. 19 ed. atual. São Paulo: Malheiros, 1994.
- OLIVEIRA, Régis de. *Ato Administrativo*. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.
- ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. *A Capacidade Normativa de Conjuntura no Direito Econômico: o déficit democrático da regulação financeira*. Tese de Doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), sob a orientação do Prof. Dr. Eros Roberto Grau, como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Direito Econômico e Financeiro. São Paulo, 2004.
- SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 41ª ed., ver. e atual./ até a Emenda Constitucional nº 99, de 14.12.2017. São Paulo: Malheiros, 2018.
- TONETO JR., R, GREMAUD, A. *O Acordo de Basiléia e a Instabilidade Financeira*. *Revista Economia & Empresas*, Vol. 1, nº 2, Outubro-Dezembro/1994.
- TURCZYN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.
- VARGA, Antônio M. Duarte Jr., Gyogy. *Gestão de Risco no Brasil*. Rio de Janeiro: Financial Consultoria, 2003.
- VERDIER, P. *Transnational regulatory networks and their limits*, *The Yale Journal of International Law*, v. 34, pp. 113-172.