

VIGÊNCIA, PUNIBILIDADE E LICITUDE: TRÊS QUESTÕES SOBRE AS OPERAÇÕES *BLUE CHIP SWAPS* E O DEC. 23.258/1933

BRUNO MEYERHOF SALAMA

Doutor e Mestre pela Universidade da Califórnia em Berkeley, EUA.

Professor da Escola de Direito de São Paulo da FGV.

Conselheiro Titular do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

ÁREA DO DIREITO: Constitucional, Bancário

RESUMO: Este texto examina questões práticas ligadas ao instituto da *compensação privada de créditos internacionais* previsto no Dec. 23.258/1933. Concluo que o Dec. 23.258/1933 está e sempre esteve em vigor, mas as operações de *blue chip swaps* realizadas entre 25.04.1991 e 14.05.1998 não são puníveis. Fora desse interregno, as operações de *blue chip swaps* são puníveis, mas apenas nos casos em que forem ilícitas. Para compreender se há ou não ilicitude é preciso examinar as circunstâncias e os motivos das partes em cada caso concreto. Não há como simplesmente presumir que sempre haja ilicitude, inclusive porque normalmente está-se diante de negócio jurídico indireto e não de negócio simulado.

PALAVRAS-CHAVE: Regulação – Câmbio – Compensação privada de créditos – Banco Central.

ABSTRACT: This article examines practical questions regarding the legal institute of private offsetting of international credits set forth under Decree 23.258/1933. I conclude that the Decree 23.258/1933 is and has always been in force, but that blue chip swap transactions carried out between April 25, 1991 and May 14, 1998 are not punishable. Outside of this period, blue chip swap transactions are punishable in the cases where they are illicit. To understand whether they are licit or illicit it is necessary to examine the circumstances and motives of the parties in each concrete case. One cannot simply assume that these transactions are always illicit, including because normally one is facing an indirect legal transaction, rather than a simulated transaction.

KEYWORDS: Regulation – Foreign exchange – Private offsetting of credits – Central Bank.

SUMÁRIO: I. Da vigência do Dec. 23.258/1933 – II. Da punibilidade de condutas entre 25.04.1991 e 14.05.1998 – III. Da licitude (ou ilicitude) de operações de *blue chip swaps* – IV. Conclusão – V. Bibliografia.

Há alguns anos, publiquei aqui mesmo na *Revista de Direito Bancário* um estudo detalhado acerca do instituto da *compensação privada de créditos internacionais*, que herdamos da era Vargas e que ainda integra nosso ordenamento.¹ Em breves

1. SALAMA, Bruno Meyerhof. Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais. *RDB* 50/157-184.

linhas, o Dec. 23.258, editado por Vargas em 1933, vedou a realização de “operações [internacionais] que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio”. Essa redação foi confirmada em 1946 através do Dec.-lei 9.025/1946, que vedou a “compensação privada de créditos [internacionais]”. Ao comentar esses dispositivos, expliquei que em casos concretos havia grande insegurança jurídica acerca da interpretação desse instituto, e isso não apenas por conta da vagueza dos dispositivos legais, mas também por causa de relativa incerteza acerca do sentido e o objetivo da regulação cambial brasileira de um modo geral.

O grande comparatista italiano, Rodolfo Sacco, escrevendo já na sua maturidade, comentou que no seu tempo de mocidade “enunciar um problema e não saber resolvê-lo era uma vergonha. As novas gerações, refratárias às categorias do certo e do seguro, consideram uma glória indicar o problema, e não a solução”.² Há um tanto de verdade nessa observação, e também por isso já é hora de tomar posição sobre alguns temas bastante intrincados, e ainda candentes em debates judiciais e administrativos, acerca do Dec. 23.258/1933.

Aqui tratarei em particular de questões concretas e recorrentes em debates judiciais relacionadas às chamadas operações de *blue chip swap*. Essas operações muitas vezes são ou foram postas em prática com *treasury bills* do governo americano, e por isso são às vezes também chamadas na gíria de mercado de *operações de T-Bills*. A operação de *blue chip swap* tem por objetivo permitir disponibilização de liquidez em moeda estrangeira no exterior para uma parte brasileira, ou (como parece ser menos comum) de liquidez no Brasil a partes estrangeiras. Tudo é feito com a compra e venda de ativo financeiro estrangeiro entre partes brasileiras, ou de um ativo financeiro brasileiro entre partes estrangeiras.

Na sua formação básica, a operação é muito simples. Suponha que uma parte brasileira precise de dólares no exterior. Em vez de vender reais a um banco, que lhe depositará dólares no exterior – isto é, em vez de fazer um câmbio – essa parte brasileira compra de outra parte brasileira um ativo financeiro detido no exterior. Esse ativo financeiro normalmente é uma ação *blue chip*, isto é, uma ação de empresa de primeira linha negociada na bolsa de valores de Nova Iorque. Alternativamente, o ativo financeiro pode ser um título de renda fixa, como um *T-Bill* do governo americano. De qualquer forma, o pagamento é feito no Brasil, em reais. Mas a entrega do ativo financeiro estrangeiro é feita no exterior. O resultado é o de que a parte brasileira passa a ser proprietária de um ativo de alta liquidez no exterior. Esse ativo pode então ser rápida e facilmente vendido no exterior. A parte brasileira obtém, assim, no exterior, os dólares que desejava.

Essa é a formação simples, mas é possível realizar a mesma coisa com contratos de derivativos. O ex-presidente do Banco Central, Gustavo Franco, um dos mais

2. SACCO, Rodolfo. Metodo del diritto civile e scontri generazionali. *La civilistica italiana dagli anni '50 ad oggi tra crisi dogmatica e riforme legislative*. Padova: Cedam, 1991. p. 1004.

atentos estudiosos da regulação cambial brasileira, explicou que as operações eventualmente ocorreriam da seguinte forma: uma subsidiária de um banco brasileiro compraria American Depositary Receipts (ADRs) da Petrobras nova-iorquina com um contrato de *repo* (aquilo que no Brasil chamamos de operação compromissada) na bolsa de Nova Iorque. Ao mesmo tempo, a matriz brasileira do banco vende ações da Petrobras no Brasil com um contrato de *reverse repo*. A “perna” estrangeira do negócio é rigorosamente oposta à “perna” brasileira. As posições de *short* e *long* do ativo se cancelam e atinge-se o fim desejado de constituir disponibilidades em moeda estrangeira no exterior.³

Tudo isso está um pouco distante da prática da imensa maioria dos profissionais do direito, mesmo daqueles envolvidos com as operações bancárias. Mas o fato é que negócios como aqueles descritos acima às vezes são detectados pela fiscalização, e ao fim e ao cabo tudo deságua em ações judiciais ou disputas administrativas perante o Banco Central e o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). E nessas querelas, para além do sempre difícil detalhamento operacional dos negócios realizados (porque reconstituí-los nunca é fácil), surgem geralmente três grandes questões jurídicas que precisam ser enfrentadas.

A primeira diz respeito à vigência do Dec. 23.258/1933, a segunda à punibilidade de infrações realizadas durante um determinado período particularmente controverso, e a terceira diz respeito aos requisitos para que uma operação *blue chip swap* efetivamente possa ser caracterizada como uma compensação de créditos internacionais à luz do Dec. 23.258/1933. Para organizar o raciocínio, essas questões poderiam ser assim enunciadas:

1. O Dec. 23.258/1933 está em vigor?

2. São puníveis as operações de *blue chip swap* realizadas entre 25.04.1991 e 14.05.1998, período durante o qual o Dec. 23.258/1933 estava ostensivamente revogado?

3. São lícitas as operações de *blue chip swaps*?

Cada uma das três seções abaixo se presta a tratar de uma dessas questões. Segue-se uma brevíssima conclusão.

I. DA VIGÊNCIA DO DEC. 23.258/1933

A questão acerca da vigência do Dec. 23.258/1933 está de um modo geral superada nos debates judiciais e também naqueles perante o Banco Central e o

3. Conforme descrito em: FRANCO, Gustavo H. B. Capital inflows into Brazil, 1992-1998: the nature and effects of controls and restrictions (comments on B. Carvalho & M. Garcia, Ineffective controls on capital inflows under sophisticated financial markets: Brazil in the nineties). Texto para Discussão, PUC-RIO, Departamento de Economia, 08.04.2006.

CRSFN. Mas como a questão é sempre suscitada, convém abordá-la, pelo menos brevemente.

O ponto fundamental diz respeito ao seguinte. Em 25.04.1991 o Dec. 23.258/1933 foi expressamente revogado por um Decreto Presidencial sem número. Contudo, em 14.05.1998, o referido Decreto Presidencial s/n de 25.04.1991 foi revogado por outro Decreto Presidencial s/n. Para reavivar o Dec. 23.258/1933 – ou então, pelo menos, para assegurar ao jurisdicionado sua vigência – esse novo Decreto Presidencial s/n dispôs da seguinte forma: “Reconhece-se a nulidade do art. 4.º do Dec. s/n de 25.04.1991, na parte que revogou o Dec. 23.258/1933”.

Há aqui duas questões. Primeiro: pode um decreto presidencial reconhecer a nulidade de um decreto presidencial anterior, a fim de “reavivar” um normativo? É certo que não. A Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – antiga LICC – repele do ordenamento brasileiro a repristinação legal.⁴ Se o Dec. s/n de 25.04.1991 de fato revogara o Dec. 23.258/1933, então a declaração de sua nulidade por um posterior decreto presidencial não poderia restabelecer a vigência do Dec. 23.258/1933.

Segundo: poderia o Dec. 23.258/1933 ser revogado por um decreto presidencial? Esse é o ponto-chave, e a resposta tem que ser negativa. O Dec. 23.258/1933 foi emitido com amparo no Dec. 19.398/1930, que atribuiu ao Governo Provisório da época o exercício cumulativo das funções e atribuições dos Poderes Executivo e Legislativo. Por isso, o Dec. 23.258/1933 foi recepcionado com *status* de lei ordinária pela Constituição Federal de 1988. Logo, é hierarquicamente superior a um mero decreto presidencial. Como um dispositivo legal hierarquicamente inferior não pode revogar outro hierarquicamente superior, tem-se que o Dec. 23.258/1933 jamais foi validamente revogado. Essa é, aliás, a posição do STJ (cf. REsp 828.362/RS, rel. Min. Luiz Fux, j. 14.10.2008). Andou bem o STJ ao julgar desse modo. E isso quer dizer, ademais, que a discussão sobre a repristinação legal a que me referi acima é inócua. O Dec. 23.258/1933 está e sempre esteve em vigor.

II. DA PUNIBILIDADE DE CONDUTAS ENTRE 25.04.1991 E 14.05.1998

O Dec. 23.258/1933 está em vigor, muito bem. Mas entre 25.04.1991 e 14.05.1998 o Decreto 23.258/1933 estava pelo menos ostensivamente revogado. Isto é, havia um normativo assinado pelo Presidente da República que expressamente repelia o Dec. 23.258/1933 da nossa ordem jurídica. E diante disso, põe-se uma questão que apela ao senso de justiça de qualquer um: será razoável e justo punir alguém por uma conduta praticada durante o período em que a norma com

4. Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro, art. 2.º, § 3.º: “Salvo disposição em contrário, a lei revogada não se restaura por ter a lei revogadora perdido a vigência”.

base na qual se considera irregular a conduta estava, aparentemente pelo menos, repelida do sistema jurídico?

Pelo menos no que toca às operações de *blue chip swap* – e aqui trato apenas desse tipo de operação – estou certo de que não. Da noção de *estado de direito* decorre que incumbe ao poder público estabelecer um conjunto de leis minimamente claras e inteligíveis. Mas se entendermos que ações praticadas durante 25.04.1991 e 14.05.1998 são culpáveis e puníveis – e possivelmente em valores elevados, porque as multas previstas no Dec. 23.258/1933 podem chegar ao dobro do valor das operações consideradas irregulares – então estaremos reconhecendo que, na sistemática jurídica brasileira, exige-se do jurisdicionado avaliar a cada momento a possível vigência de leis ostensivamente revogadas. E, como se sabe, isso seria particularmente perigoso em matéria de direito sancionatório. Ou então, já se estará flertando com um nível de incerteza sobre a ordem jurídica que não combina com um país pautado pelo direito, isso é, um país em que há *um governo de leis, e não de homens*, conforme a dicção clássica.

Não estou aqui tomando nenhuma posição radical: é claro que sempre existirão lacunas, pontos controversos e diferentes interpretações juridicamente justificáveis. E já defendi, ademais, que na nossa tradição de *direito continental* em alguns casos as regras que definem as relações sociais são flexibilizadas ou suspensas para dar conta das circunstâncias.⁵ Vale dizer: pode até ocorrer em algum caso que a barbeiragem jurídica do estado tenha sido tão grande que já seja, então, razoável esperar que o jurisdicionado faça ponderações simples e possa concluir que o ordenamento a vigor difere daquele ostensivamente em vigor.

Mas no caso de operações de *blue chip swap* realizadas no interregno entre 25.04.1991 e 14.05.1998, seria razoável atribuir ao jurisdicionado o ônus de calcular se o Dec. Presidencial de 25.04.1991 poderia ou não revogar o Dec. 23.258/1933? Não me parece o caso, e isso por diversos motivos.

Primeiro, todos os atos normativos aqui sob análise estão formalmente qualificados como “decretos”. É bem verdade que, como expliquei acima, o Dec. 23.258/1933 foi de fato recebido com *status* de lei ordinária, e, logo, não poderia ser revogado por um mero decreto presidencial, que possui hierarquia inferior. Mas o *status* que uma nova ordem constitucional atribuirá a um ato normativo editado sob a égide de uma ordem constitucional anterior não é algo óbvio. Será que o jurisdicionado teria obrigação de saber que no longínquo ano de 1933 o Dec. 23.258/1933 fora editado com o Congresso fechado? Seria óbvio, ainda nos primei-

5. Cf. SALAMA, Bruno Meyerhof; SILVA FILHO, Osny da. Elasticity, Incompleteness, and Constitutive Rules. The Columbia Law School Blue Sky Blog, 30.07.2013. Disponível em: [http://clsbluesky.law.columbia.edu/2013/07/30/elasticity-incompleteness-and-constitutive-rules].

ros anos após a promulgação da nossa atual Constituição, que o STF optaria por adotar o regime de recepção de normas antigas que de fato veio a adotar? Olhando para trás, hoje, a resposta pode até parecer inconfundível. Mas à época, no calor dos eventos, a situação era completamente diferente.

Segundo, à época as alterações da política econômica reforçavam a percepção de que o Dec. 23.258/1933 estaria sendo descartado. Hoje, nos corredores do Banco Central há quem diga que a ostensiva revogação do Dec. 23.258/1933 em 1991 por um decreto presidencial tenha sido algo não intencional, talvez um pequeno erro de procedimento de um burocrata confuso. Mas isso não é verdade. Na década de 1990 estava em plena ebulição nosso processo de liberalização cambial e abertura comercial. Em meio às dificuldades das eras Collor, Itamar e FHC, sucediam-se, uma a uma, cartilhas do Banco Central, resoluções do CMN e circulares do Banco Central, todas apontando no sentido de que viveríamos um novo tempo da regulação cambial, o tempo da crescente liberalização.

Assim, uma série de operações de câmbio anteriormente proibidas passou a estar formalmente autorizada. A gama de exemplos é vasta: vai da utilização de cartão de crédito por brasileiros para compras no exterior, à possibilidade de remessas unilaterais por brasileiros para os mais diversos fins, e até mesmo à aquisição de ativos financeiros estrangeiros como ações e outros títulos. Nesse contexto, eram frequentes as referências ao Dec. 23.258/1933 como um restolho da era varguista que não tinha mais razão de ser. Da ótica do jurisdicionado, portanto, era razoável imaginar que o Poder Público genuinamente desejava eliminar o Dec. 23.258/1933 do nosso ordenamento.

Terceiro, durante a década de 1990 as querelas políticas acentuavam a insegurança jurídica sobre o marco regulatório do nosso mercado cambial era grande. A fim de minimizar o desgaste político – porque no Brasil esse sempre foi um tema permeado de suscetibilidades – o governo buscava liberalizar o câmbio sem mexer em algumas leis fundamentais. Em particular, o governo tentava a todo custo evitar mexer na Lei 4.131/1962. Esta lei disciplina a aplicação do capital estrangeiro no país, e também certas remessas de valores para o exterior. Não é por outro motivo que durante o período aqui em comento era comum a alegação de que os atos normativos então editados pelo CMN e pelo Banco Central padeciam de *vício de origem*.

Na prática, o resultado desse conturbado processo foi a criação de mecanismos procedimentalmente complicados. O melhor exemplo ocorreu em 1992 quando o CMN ampliou a utilização das contas de não residentes no Brasil (as chamadas contas “CC5”)⁶ e permitiu remessas do e para o exterior através das assim chama-

6. As contas de não residentes foram criadas pela Carta-Circular do Bacen 5/1969. Esse ato normativo estabeleceu “normas aplicáveis às contas de depósito em cruzeiros, no País,

das “transferências internacionais em reais”.⁷ O problema é que como a regulamentação era razoavelmente obscura, pairava grande dúvida sobre quais operações de fato estariam autorizadas. Essa dúvida, anote-se, existia não só entre os jurisdicionados, mas também dentro do próprio Banco Central.

Quarto, é preciso atentar-se para um aspecto prático: para o jurisdicionado, a “temperatura” e a direção da regulamentação são dadas também pelas práticas de mercado. E aqui não se pode esquecer que os bancos brasileiros faziam operações de *blue chip swaps* com *T-Bills* e com as *transferências internacionais de reais*. E obviamente o Poder Público tinha consciência de tal fato. Porque apesar do regulador não ser nem onisciente, nem onipresente, práticas amplamente difundidas na indústria acabam rapidamente se tornando do conhecimento do regulador: ora através dos procedimentos de supervisão, ora em reuniões ou conversas informais, e ora simplesmente por conta da proverbial *troca de cadeiras*. Evidentemente, não estou aqui dizendo que a prática reiterada de determinadas operações pelo mercado possa, *ipso facto*, lhes conferir legalidade. Mas diz-se que até mesmo o Banco do Brasil realizava *operações de T-Bills*, ou seja, a prática alcançava até os bancos oficiais.

Diante desse quadro, não vejo como se possa legitimamente punir ao amparo do Dec. 23.258/1933 um jurisdicionado pela realização de operações de *blue chip swaps* entre 25.04.1991 e 14.05.1998. A técnica do direito sancionatório abre pouquíssima brecha para tanto. E as circunstâncias históricas indicam que essas operações estariam, na melhor das hipóteses, em uma zona cinzenta, e que, portanto, havia justificável e genuína dúvida acerca da vigência do Dec. 23.258/1933. Quem argumenta ao contrário age como o *engenheiro de obra feita*, para quem tudo aquilo que já ocorreu é óbvio e tinha que ter ocorrido. Mas à época não se podia antecipar para onde caminharia a regulamentação cambial e sua interpretação. E isso faz toda a diferença em matéria de direito sancionatório, porque afasta a reprovabilidade e, logo, impede a punição de operações de *blue chip swaps* eventualmente realizadas entre 25.04.1991 e 14.05.1998.⁸

de pessoas físicas ou jurídicas residentes, domiciliadas ou com sede no exterior, mantidas exclusivamente em bancos autorizados a operar em câmbio.” Em 1996, a Circular 2.677/1996 revogou a Carta-Circular 5/1969 e passou a disciplinar a “a abertura, movimentação e cadastramento no SISBACEN de contas em moeda nacional tituladas por pessoas físicas ou jurídicas domiciliadas ou com sede no exterior”, assim como as “Transferências Internacionais em Reais (TIR)”.

7. Cf. Resolução CMN 1.946/1992. As transferências internacionais em reais ainda existem e estão autorizadas. Ver Circular do Banco Central 3.691/1913, art. 2.º.

8. No mesmo sentido, embora versando sobre fatos e leis diferentes, ver Recurso de HC 6.606/SP, Reg. 97.50657-6, rel. Min. Vicente Leal, j. 16.12.1997.

III. DA LICITUDE (OU ILICITUDE) DE OPERAÇÕES DE *BLUE CHIP SWAPS*

A próxima questão é saber se operações de *blue chip swap* são lícitas ou ilícitas à luz do Dec. 23.258/1933. Convém novamente iniciar com uma observação de caráter histórico. Durante décadas, o CMN e o Banco Central conceberam a regulação das compensações privadas internacionais como sendo parte de um esquema mais amplo de defesa da moeda nacional que visava evitar a especulação, facilitar políticas de substituição de importações e racionar divisas. Mais recentemente, com a parcial mudança de modelo econômico brasileiro, essa visão foi paulatinamente mudando. Esse processo de renovação ainda está em curso, porém seu destino é incerto.

Muito das dúvidas que hoje surgem acerca do alcance e sentido da vedação à operação de câmbio ilegítima decorrem do gradualismo da mudança do regime de controle de câmbio no Brasil. Já não temos mais o esquema rígido de antigamente, mas a nova sistemática ainda envolve incertezas – e isso tanto por conta das idas e vindas do contexto econômico, quanto por causa da própria indecisão política, no governo e no próprio Banco Central, acerca do caminho que se deva tomar no que toca à liberdade de contratar com moeda estrangeira. Em artigo que publiquei na *Revista de Direito Bancário*, em 2010, afirmei o seguinte:⁹

“Em meio à mudança de modelo econômico do Brasil nas últimas duas décadas, a vedação à compensação privada de créditos internacionais passou a fazer parte de um problema mais amplo: a baixa qualidade jurídica da regulação cambial brasileira, cujo traço mais marcante é a insegurança jurídica. Um princípio elementar do Estado de Direito é o de que o marco legal deve servir de guia tanto para as ações dos agentes públicos quanto dos agentes privados. O estado de confusão, de relativa politização e de ilegalidade em alguns casos em que se encontra este marco legal emite sinais pouco claros para os agentes públicos. Mais especificamente, há um enorme espaço de incerteza sobre o que de fato está, e o que não está, permitido pelo marco legal cambial”.

É bem verdade, e aqui é preciso reconhecer, que as autoridades têm trabalhado para melhorar a qualidade jurídica da nossa regulação cambial, torná-la mais simples, mais racional, mais inteligível. E isso não é de hoje. Primeiro, ainda quando tínhamos dois mercados de câmbio (o mercado “comercial” e o mercado “turismo”) houve criação da Consolidação das Normas Cambiais – CNC.¹⁰ Em seguida, esses mercados foram unificados (até porque em ambos as taxas eram flutuantes), e então estabeleceu-se o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais

9. SALAMA, Bruno Meyerhof. Regulação cambial... cit., p. 159.

10. Não pude localizar com certeza, mas me parece que a Consolidação das Normas Cambiais foi criada através da Circular do Banco Central 2.231/1992.

– RMCCI.¹¹ E, finalmente, o programa Otimiza BC, que tem o elogiável objetivo de “reduzir custos de observância e operacionais das entidades reguladas”¹², recentemente extinguiu o RMCCI e o substituiu por quatro circulares.¹³

Ou seja, o Banco Central não está parado no tempo; muito ao contrário. Mas isso não significa, por outro lado, que não haja ainda dúvidas relevantes. Só para indicar uma, menciono a Circular do Banco Central 24/1966, que jamais foi formalmente revogada, e que determina ser “expressamente vedado às instituições financeiras, por qualquer forma, aplicar ou promover a colocação, no exterior, de recursos coletados no país”. Essa redação, em vigor desde 1966, é plenamente incompatível com o restante das regras, especialmente aquelas editadas de nas últimas duas décadas.¹⁴ Isso quer dizer que o conjunto dos atos normativos aplicáveis ao câmbio ainda têm algumas armadilhas.

Para os presentes fins, importa notar que operações de *blue chip swaps* geralmente envolvem a compra e venda de ativos financeiros estrangeiros entre partes brasileiras e estrangeiras com o fim último de permitir a constituição de recursos no exterior sem fechamento de um contrato de câmbio. É comum encontrar a alegação de que operações de *blue chip swaps* seriam ilegais por serem simulações, mas isso geralmente não é tecnicamente correto. Se as operações individuais que perfazem um negócio de *blue chip swap* efetivamente ocorrem, isto é, cada compra e venda e cada pagamento de fato existe, então não há propriamente simulação; há negócio jurídico indireto.

11. O Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais foi instituído pela Circular do Banco Central 3.280/2005.

12. Conforme divulgado no site do Banco Central. Ver [www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/otimiza_bc_BC_adapta_e_torna_mais_clara_a_regulamentacao_cambial.aspx].

13. A Circular do Banco Central 3.691/1913 dispõe sobre a regulamentação do mercado de câmbio; a Circular do Banco Central 3.690 divulga os códigos de classificação das operações de câmbio; a Circular do Banco Central 3.689 trata dos capitais internacionais, tanto os capitais brasileiros no exterior quanto os capitais estrangeiros no Brasil; e, finalmente, a Circular do Banco Central 3.688 disciplina o Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR).

14. Considere, por exemplo, o disposto na Circular do Banco Central 3.691/1913, art. 2.º: “As pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, sendo contraparte na operação agente autorizado a operar no mercado de câmbio, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação. Parágrafo único. O disposto no *caput* aplica-se, também, às compras e às vendas de moeda estrangeira por pessoas físicas ou jurídicas, residentes, domiciliadas ou com sede no País, para fins de constituição de disponibilidade no exterior e do seu retorno, bem como às operações de *back to back*”.

Tratei detalhadamente dos negócios jurídicos indiretos na esfera bancária em outro trabalho,¹⁵ e aqui retomo o tema apenas no que seja necessário para compor o quebra-cabeças. Indiretos são os negócios jurídicos em que as partes se utilizam de um determinado instituto jurídico, ou uma combinação deles, para alcançarem finalidades diversas das que são típicas a esses institutos. Exemplos clássicos de negócios jurídicos indiretos incluem a adoção como instrumento de nomeação de herdeiro, a cessão do direito como instrumento para a representação e a transferência de propriedade para constituição de garantia. A mesma coisa ocorre com uma sequência de compras e vendas de ativos financeiros em que se busca, ao fim e ao cabo, constituir disponibilidades em outro país sem fechar um câmbio.

Por exemplo: suponha que a operação de *blue chip swap* seja realizada para concretizar um empréstimo de um brasileiro a um estrangeiro. Ou então, como foi (e talvez ainda seja) comum, para permitir a um brasileiro repagar um empréstimo a um estrangeiro sem fechar um câmbio com um banco intermediário. Há simulação? Em princípio não há simulação, porque cada compra e venda de fato existe e é feita exatamente da maneira declarada nos documentos que consubstanciam o negócio. Mas há negócio jurídico indireto porque é a disciplina jurídica própria de cada compra e venda que permite às partes atingirem o fim atípico e indiretamente objetivado – por hipótese, um empréstimo ao exterior, digamos.

Repare que a realização de negócios jurídicos indiretos na seara bancária é antiga. Para ilustrar, a *commenda* genovesa e a *colleganza veneziana* são exemplos de negócios bancários indiretos já na Idade Média porque, sob a estrutura de uma operação societária, permitiam financiamentos. O mesmo vale para os *rentes heritables* e os *viagères*, que permitiram a concessão de financiamentos com a estrutura jurídica de venda de anuidades. Em tempos modernos, os descontos de letras de câmbio foram utilizados para formalizar operações de empréstimos. Os aluguéis de ações foram e são utilizados como lastro para operações de captações. E a combinação de contratos de derivativos permitiu transformar investimentos de renda fixa em renda variável, e assim por diante. O negócio jurídico indireto é, na verdade, o vetor básico da evolução das finanças no mundo.

Diante disso, para pensarmos juridicamente sobre a licitude ou ilicitude de uma operação de *blue chip swap* é preciso, então, enfatizar a distinção entre simulação e negócio jurídico indireto. No negócio jurídico indireto as partes desejam, de fato, submeter-se à disciplina jurídica dos institutos jurídicos utilizados, mas isso não ocorre no negócio simulado. No negócio simulado, o objetivo da “vontade real” está em oposição à “vontade declarada”: os indivíduos declaram o que não corres-

15. SALAMA, Bruno Meyerhof. Rumo a uma teorização jurídica da inovação financeira: os negócios bancários indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, vol. 4, n. 1, p. 225-245.

ponde à sua vontade real, regrido clandestinamente suas relações. Há, portanto, dois negócios distintos, o simulado (ostensivo) e o dissimulado (oculto por conta do chamado *pactum simulationis*, que é a real convenção entre as partes).

O uso de laranjas em empresas, por exemplo, é um exemplo corriqueiro, e relevante, de simulação.¹⁶ Também haveria simulação, por exemplo, se houvesse contratos assinados formalizando uma operação de *blue chip swap* sendo que as vendas lá declaradas nunca ocorressem. Então, não sealaria em negócio jurídico indireto, mas sim em simulação, porque as partes teriam declarado uma coisa e querido outra. E isso é relevante porque o negócio simulado é nulo (se bem que a nulidade é atípica, porque os simuladores não a podem invocar contra terceiro de boa-fé).¹⁷

Mas no negócio jurídico indireto, para insistir no ponto, quer-se exatamente o que se declara. E no caso de um negócio jurídico indireto composto de vários negócios coligados, como ocorre em um *blue chip swap*, quer-se exatamente o que se declara em cada *perna* da operação. A particularidade está em que, tomado globalmente, o conjunto de negócios coligados se presta a algo distinto daquilo que se pode apreender em cada uma das *pernas* individualmente. Por isso, é equivocado imaginar-se que as operações de *blue chip swaps* feitas, por exemplo, para a realização ou repagamento de um empréstimo, sejam simuladas. Não são. São negócios jurídicos indiretos, porque é a observação estrita das formalidades próprias dos institutos formalmente adotados (compras e vendas, assunções de dívida etc.) que permite às partes atingirem seus objetivos.

Ora, a que se prende a validade ou invalidade de um negócio jurídico indireto? Prende-se aos mesmos requisitos de validade aplicáveis aos negócios jurídicos *diretos*. Esses requisitos são dados pelo art. 104 do CC. Só há validade, então, se há agente capaz; objeto lícito, possível, determinado ou determinável; e forma prescrita ou não defesa em lei. Além disso, nos casos concretos é sempre importante observar a existência de possíveis causas de nulidade. Dentre as causas de nulidade mencionadas no art. 166 do CC sobressaem-se a do negócio jurídico em que o motivo determinante, comum a ambas as partes, seja ilícito (inc. III); a do negócio jurídico que tenha por objetivo fraudar lei imperativa (inc. VI); e a do negócio

16. Examino o problema do uso de laranjas em empresa em: SALAMA, Bruno Meyerhof. O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia. São Paulo: Malheiros, 2014 (no prelo).

17. Código Civil, art. 167 “É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma. § 1.º Haverá simulação nos negócios jurídicos quando: I – aparentarem conferir ou transmitir direitos a pessoas diversas daquelas às quais realmente se conferem, ou transmitem; II – contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira; III – os instrumentos particulares forem antedatados, ou pós-datados. § 2.º Ressalvam-se os direitos de terceiros de boa-fé em face dos contraentes do negócio jurídico simulado”.

jurídico que a lei taxativamente declarar nulo, ou proibir a prática, sem cominar sanção (inc. VII).¹⁸

Isso quer dizer que a identificação da licitude ou não de uma operação de *blue chip swap* sempre dependerá de uma discussão das circunstâncias, das motivações das partes, e de um exame do restante da legislação cambial em vigor. Para ilustrar, pode-se tomar novamente o exemplo de uma operação de *blue chip swap* utilizada no contexto de um empréstimo internacional – e é bom tratar desses exemplos, porque creio que sejam os mais frequentemente litigados. Será lícito um negócio jurídico indireto do tipo *blue chip swap* voltado a instrumentalizar um empréstimo estrangeiro sem fechamento de câmbio? Cada caso é um caso, mas de um modo geral me parece que a resposta seja negativa, porque de um lado o Dec. 23.258/1933 veda a realização de operações internacionais que não transitem pelos bancos habilitados a operar em câmbio, e, de outro, há regramento específico sobre os empréstimos internacionais, tudo conforme a Lei 4.131/1962.

Daí não decorre, contudo, que todo *blue chip swap* seja ilícito. Poderia, a meu ver, ser lícito realizar a operação indireta, através de *blue chip swaps*, para uma adimplir uma obrigação internacional que não estivesse expressamente regulamentada – cito, como exemplo, um reembolso internacional de despesas. Tal reembolso pode, em tese, a meu ver, ser feito por *blue chip swap*. E isso também porque não há regra nem código no Sisbacen para fechar câmbio para reembolsar despesas. Se bem que, conforme o caso, seria preciso pagar o Imposto de Renda na Fonte e eventualmente seguir outros requisitos legais. Tudo variando a depender das circunstâncias em cada caso, e do restante da legislação, que está em constante mutação.

IV. CONCLUSÃO

Entendo que o Dec. 23.258/1933 está e sempre esteve em vigor, mas as operações de *blue chip swaps* realizadas entre 25.04.1991 e 14.05.1998 não são puníveis. Fora desse interregno, as operações de *blue chip swaps* são puníveis, mas somente nos casos em que sejam ilícitas. Para compreender se há ou não ilicitude é preciso examinar as circunstâncias e os motivos das partes em cada caso concreto. Não há como simplesmente presumir que sempre haja ilicitude, inclusive porque normalmente está-se diante de negócio jurídico indireto e não de negócio simulado.

18. Código Civil, art. 166. “É nulo o negócio jurídico quando: I – celebrado por pessoa absolutamente incapaz; II – for ilícito, impossível ou indeterminável o seu objeto; III – o motivo determinante, comum a ambas as partes, for ilícito; IV – não revestir a forma prescrita em lei; V – for preterida alguma solenidade que a lei considere essencial para a sua validade; VI – tiver por objetivo fraudar lei imperativa; VII – a lei taxativamente o declarar nulo, ou proibir-lhe a prática, sem cominar sanção”.

V. BIBLIOGRAFIA

- FRANCO, Gustavo H. B. Capital inflows into Brazil, 1992-1998: the nature and effects of controls and restrictions (comments on B. Carvalho & M. Garcia, Ineffective controls on capital inflows under sophisticated financial markets: Brazil in the nineties). Texto para Discussão, PUC-RIO, Departamento de Economia, 08.04.2006.
- SACCO, Rodolfo. Metodo del diritto civile e scontri generazionali. *La civilistica italiana dagli anni '50 ad oggi tra crisi dogmatica e riforme legislative*. Padova: Cedam, 1991.
- SALAMA, Bruno Meyerhof. Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. vol. 50. p. 157-184. São Paulo: Ed. RT, out.-dez. 2010.
- _____. Rumo a uma teorização jurídica da inovação financeira: os negócios bancários indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*. vol. 4. n. 1. p. 225-245. Brasília: BCB, 2010.
- _____. *O fim da responsabilidade limitada no Brasil: história, direito e economia*. São Paulo: Malheiros, 2014 (no prelo).
- _____; SILVA FILHO, Osny da. Elasticity, Incompleteness, and Constitutive Rules. The Columbia Law School Blue Sky Blog, 30.07.2013. Disponível em: [http://clsbluesky.law.columbia.edu/2013/07/30/elasticity-incompleteness-and-constitutive-rules].

PESQUISAS DO EDITORIAL

Veja também Doutrina

- A eficácia do Decreto 23.258/33 no tempo, de Valdecyr Maciel Gomes – RDB 35/66 (DTR\2007\52);
- Inexistência de repristinação em virtude de suposta nulidade de decreto ab-rogador: violação ao princípio da moralidade administrativa, de Ives Gandra da Silva Martins e Cláudia Fonseca Morato Pavan – RDB 32/35 (DTR\2006\246); e
- Regulação cambial entre a ilegalidade e a arbitrariedade: o caso da compensação privada de créditos internacionais, de Bruno Meyerhof Salama – RDB 50/157 (DTR\2010\782).