ESTÊVÃO PRADO DE OLIVEIRA CARVALHO

A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS FRENTE AOS CREDORES

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Orientador: Professor Doutor Alcides Tomasetti Jr.

Versão corrigida em 25 de agosto de 2011. A versão original, em formato eletrônico (PDF), encontra-se disponível na CPG da Unidade.

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
São Paulo, 2011

Para meus pais, por seu
sacrifício e dedicação.

AGRADECIMENTOS

O presente trabalho tem diversas dívidas de gratidão, assim como seu autor. Primeiramente com o Professor Alcides Tomasetti Jr., não apenas meu orientador durante o mestrado, mas mentor durante quatro anos de graduação, que me mostrou que o direito pode ser tratado como ciência. Turma após turma de graduação, milhares de antigos alunos são testemunhas da sua generosidade e dedicação, assim como do seu conhecimento profundo do direito.

Ao Dr. Ricardo Belli, juiz exemplar, com quem tive as primeiras lições na arte de advogar. Ao Dr. Nelson Felmanas, que me apresentou o mundo do direito bancário e administrativo, e de quem após onze anos continuo a aprender sem cessar. Aos meus colegas de trabalho, pelo constante apoio e colaboração.

Aos Professores José Tadeu De Chiara e Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, integrantes da banca de qualificação, que, com sua arguição, enriqueceram profundamente o projeto de pesquisa. Aos Professores José Chiappin e Marilda Sotomayor, cujas aulas na pós-graduação da FEA abriram uma nova caixa de ferramentas.

Finalmente, à minha família, aos meus irmãos queridos, aos amigos, pelo companheirismo, e à querida Fábia, pelo apoio e carinho.

RESUMO

CARVALHO, Estêvão Prado de. **A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS FRENTE AOS CREDORES**. Dissertação de Mestrado. – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

A dissertação trata da responsabilidade especial prevista no art. 40 da Lei 6.024/74 para os administradores de instituições financeiras frente aos credores sociais na hipótese da quebra da instituição. É discutida a natureza dessa responsabilidade, se objetiva ou subjetiva, buscando seu exato conteúdo. O tratamento adotado é interdisciplinar, envolvendo diversas áreas do direito e da economia. O direito constitucional fornece a tábua de valores para o sistema, impondo limites, e a teoria geral do direito contribui com a análise do conteúdo e a finalidade das normas de responsabilidade, com o regramento prudencial do Banco Central servindo para o detalhamento das condutas. São então utilizadas as ferramentas de análise econômica do direito, particularmente a teoria dos jogos para a modelagem de um regime de responsabilidade subjetiva, e outro de responsabilidade objetiva, como jogos estratégicos, na forma normal e na extensiva, identificando os pontos de equilíbrio e de eficiência. O resultado aponta para uma ineficiência do modelo de responsabilidade objetiva para o administrador. O modelo de responsabilidade subjetiva revela-se mais eficiente, apontando como desejáveis as ferramentas de delação premiada e inversão do ônus de prova, para mitigar problemas de assimetria de informação entre depositante e instituição financeira. A dissertação conclui que a responsabilização objetiva do administrador seria inconstitucional e ineficiente, e que o regime jurídico atual é de responsabilidade subjetiva, mas que pode ser aprimorado, especialmente tornando mais claras as regras aplicáveis.

Palavras-chave: Instituições Financeiras, Bancos, Falência, Liquidação Extrajudicial, Responsabilidade Civil, Administrador, Responsabilidade Objetiva, Responsabilidade Subjetiva, Constitucionalidade, Teoria dos Jogos, Análise Econômica, Direito.

ABSTRACT

CARVALHO, Estêvão Prado de. **A RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS FRENTE AOS CREDORES** [FINANCIAL INSTITUTIONS' MANAGERS' LIABILITY TO CREDITORS]. Master's Dissertation. – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, Brazil, 2011.

The dissertation analyzes financial institutions' managers' special liability to creditors in the event of bankruptcy, as established by Brazilian Law 6.204/74 article 40. It's discussed the nature of such a liability, whether a negligence standard or strict liability rule, seeking to clarify its full extent. The approach is interdisciplinary, using many fields of both law and economics. Constitutional Law provides the goals and values for the system, and General Theory of Law contributes to analyzing the content and purpose of liability rules, with the Central Bank's prudential supervision rules detailing actions. The tools of economic analysis of law are then used, particularly game theory to model a system based on a negligence standard, and another based in a strict liability standard, as strategic games in both normal form and extensive form, identifying the points of equilibrium and efficiency. The result points to an inefficient model of strict liability for the administrator. The model based on a negligence standard is shown to be more efficient, pointing as desirable tools that grant immunity to whistleblowers and reverse the burden of proof, to mitigate problems of asymmetric information between depositors and financial institutions. The dissertation concludes that the strict liability of the manager would be unconstitutional and inefficient, and that the current legal regime is that of negligence standard liability, but it can be improved, particularly by clarifying the rules.

Keywords: Financial Institutions, Banks, Bankruptcy, Extrajudicial Liquidation, Torts, Managers, Directors, Strict Liability, Negligence, Constitutionality, Game Theory, Law and Economics, Law, Brazilian Law.

ÍNDICE

I – INTRODUÇÃO 6

II – O Papel das Instituições Financeiras no Sistema Financeiro Nacional 12

III – Múltipla Incidência de Regras Jurídicas 16

IV – Problemática da Responsabilidade Objetiva na Jurisprudência 18

V – A Interferência dos Princípios Constitucionais 22

V.1 – A dignidade 22

V.2 – O valor social do trabalho 32

V.3 – A livre iniciativa 33

VI – Destinatário da Regra Jurídica de Responsabilidade Civil 35

VII – A Regra de Responsabilidade como Delimitadora de uma Conduta Esperada 38

VIII – A Divisão do Trabalho nas Companhias e as Diretorias não Operacionais 48

IX – O Acordo da Basiléia e as Regras Prudenciais 52

X – A Imputação Objetiva como Modo de Determinação da Responsabilidade 57

XI – Direito e Economia 60

XI.1 – A teoria dos jogos como meio de interpretação, avaliação e criação das regras de responsabilidade 62

XI.2 – Os agentes do modelo 66

XI.3 – O modelo em funcionamento 71

XI.4 – Modelagem da responsabilidade do administrador como jogo estratégico 85

XI.5 – Resultado do modelo 104

XII – Projeto do Banco Central de Reforma da Lei 6.024/74 106

XIII – Conclusão 108

XIV – Bibliografia 115

I - INTRODUÇÃO

A presente dissertação tratará das regras que delimitam a relação de responsabilidade dos administradores de instituições financeiras frente aos depositantes, utilizando para isso a tábua de valores constitucionais e critérios de eficiência na alocação dos recursos no âmbito do sistema financeiro nacional.

O tratamento escolhido para o trabalho foi multidisciplinar. Primeiro, o tema exige que se levem em conta as garantias individuais previstas na Constituição, que limita as regras de responsabilidade. Em segundo lugar, as formas de imputação de responsabilidade, desenvolvidas no âmbito do Direito Civil, bem como a própria finalidade das regras jurídicas de responsabilidade, tangenciam a Teoria Geral do Direito e a Filosofia do Direito. O encaminhamento das questões passa pelas regras que regem a atividade mercantil no Direito Comercial, completando-se tudo com a análise econômica indispensável ao se tratar do sistema financeiro, que deve seguir o modelo previsto no Título VII da Constituição, *"Da Ordem Econômica e Financeira"*, especialmente no que se refere à livre iniciativa (art. 170), sempre de acordo com os fundamentos e objetivos constitucionais (arts. 1° e 3°, respectivamente, da Constituição).

No polo passivo da relação jurídica em exame está o administrador de instituição financeira, entendido como o diretor estatutário ou membro do conselho de administração. Nesse primeiro corte estão excluídos os controladores e os simples gerentes, sem poderes estatutários, em virtude de não estarem sujeitos ao mesmo regime legal especial.

A exclusão do controlador é motivada pelo conteúdo distinto dos deveres de conduta. O administrador encontra-se no meio, qual juiz, mediando as relações e atendendo aos interesses dos sujeitos que, no caso da instituição financeira bancária, dividem-se em dois grandes grupos: acionistas e credores sociais, incluídos no segundo grupo os depositantes, investidores e os que se utilizam dos serviços de intermediação da instituição.[1]

[1] "2. As instituições financeiras, que podem ser públicas ou privadas, distinguem-se das demais por ter como atividade principal, ou acessória, a captação, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios

Embora o acionista controlador tenha de exercer seu poder respeitando certos objetivos e interesses, que além dos citados incluem outros transindividuais previstos na Lei das Companhias, suas regras de conduta têm necessariamente de considerar a sua participação acionária, sob pena de total ineficácia. Porém, o que será desenvolvido a respeito do administrador, principalmente o instrumental de análise de risco, poderá ser adaptado e utilizado para os problemas de responsabilidade do controlador, ainda que com ressalvas.[2]

Dentre as instituições financeiras a atenção será voltada predominantemente aos bancos, nas diversas modalidades: banco comercial; de investimento e/ou de desenvolvimento (a última, exclusiva para bancos públicos); de crédito imobiliário; de crédito, financiamento e investimento; e de arrendamento mercantil, bem como os bancos múltiplos que possuem ao menos duas carteiras, uma delas necessariamente comercial ou de investimentos (art. 7º, Resolução CMN/BCB n. 2.099 de 17/8/1994).

A escolha do banco dentre as instituições financeiras deve-se ao papel especial que ele exerce na captação, intermediação e aplicação de recursos de terceiros e sua alocação no sistema financeiro. Comparados com outras instituições, como corretoras e distribuidoras de valores e títulos mobiliários ou sociedades de arrendamento mercantil, os bancos têm a característica peculiar, decorrente da figura do depósito bancário, de aplicar em nome próprio quase que na totalidade recursos de terceiros, não acionistas. Nos demais casos a titularidade permanece com o investidor, considerando-se ainda as sociedades de arrendamento mercantil, que não recebem depósitos do público, embora possam emitir debêntures se autorizadas pelo Banco Central (art. 35, parágrafo único, Lei 4.595/64).

Assim, em princípio, a quebra da corretora não afeta quem utilizou seus serviços de intermediação, nem a quebra do banco deveria afetar os investidores em fundos por ele administrados (e não protegidos pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC), embora nem sempre isso ocorra. Mas, mesmo nesse último caso, o condomínio, que é o fundo, poderia exercer a pretensão como outro prejudicado contra o banco e seus administradores.

---

ou de terceiros, ou pela custódia de valor de propriedade de terceiro." Manual da Supervisão, Banco Central do Brasil, Título 2, Capítulo 10, Seção 10.

[2] Uma vez que o acionista recebe, integralmente, tanto os lucros como as perdas, seu sistema de incentivos é distinto.

Ademais, as corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários atuam, no mais das vezes, como intermediárias com ordens mais estritas ou em contratos em que a espécie de risco assumida pelo investidor está mais bem delimitada, como no caso dos derivativos. A análise da responsabilidade nesses casos enfocaria muito mais os deveres de informação e transparência com respeito ao tipo de risco assumido pelo investidor, em oposição ao banco, em que o aplicador normalmente não interfere na destinação dos recursos após a transferência de sua titularidade.

E embora as administradoras de consórcios captem e administrem dinheiro de terceiros, não há depósito irregular, permanecendo a propriedade do aplicador, verificando-se a tendência cada vez maior de o Banco Central e o Conselho Monetário Nacional limitarem a atividade de administração dos recursos por meio de normas que forcem a entrega da administração destes a uma instituição bancária, procurando garantir a segregação do patrimônio entre os grupos de consórcio entre si e da administradora (mais recentemente o art. 6°, Circular BCB n. 3.432 de 3/2/2009, e o art. 3°, § 3°, Lei 11.795/2008). Nesse sentido o Banco Central sequer reconhece as administradoras de consórcios como instituições financeiras, apesar de regular a atividade e autorizar a sua constituição (Art. 6°, Lei 11.795/2008).[3]

Esses motivos levam a enfocar o tema na responsabilidade dos administradores dos bancos, seja pela importância dessas instituições como intermediárias, seja pelo regramento distinto, por meio da Comissão de Valores Mobiliários e da autorregulação que sofrem as corretoras, o que não afasta a aplicabilidade parcial do estudo a elas.

No polo ativo da relação jurídica estudada estará o credor social, com especial atenção aos destinatários finais dos serviços da instituição, tais como o depositante e demais agentes que utilizam os serviços de intermediação financeira (por exemplo, para o recolhimento de impostos). O depositante foi escolhido por ser a principal fonte de captação de recursos dos bancos e por sua posição frágil na fiscalização e determinação da

[3] "3. Embora as administradoras de consórcios não sejam instituições financeiras, cabe ao Banco Central do Brasil, pela legislação em vigor, autorizar a administração de grupos de consórcios e fiscalizar as operações da espécie." Manual da Supervisão, Banco Central do Brasil, Título 2, Capítulo 10, Seção 10.

alocação dos recursos. O depositante consegue apenas trocar de instituição financeira, o que pode ser frustrado pela insolvência ou iliquidez do banco.

O objetivo da dissertação é separar, dentre as regras que regem a atividade do administrador bancário, as que regulam a relação entre este e o terceiro que entrega recursos à instituição; separando essa regra, analisar a posição atual da doutrina e da jurisprudência sobre a natureza, subjetiva ou objetiva, dessa responsabilidade, ligada à insolvência da instituição; e avaliar o projeto de alteração da Lei 6.024/74, que foi objeto de consulta pública no final de 2009.

A partir desse ponto, o trabalho mostra a impossibilidade da responsabilidade coletiva, ou responsabilidade sem ação, frente à Constituição, passando então a delimitar a tábua de valores constitucionais que deve informar a aplicação dessas regras de responsabilidade, especialmente no que respeita à dignidade, à livre iniciativa e à valorização do trabalho.

Uma vez definida a tábua de valores constitucional, que servirá como norte para o sistema de responsabilidade, será estudada a função da regra de responsabilidade como indicadora de conduta esperada, com incidência no momento da conduta e não no da insolvência da instituição. Isso significa dizer que no seu suporte está a conduta do administrador e não o fato da quebra e do *status* de administrador.

Após a delimitação do momento da incidência da regra de responsabilidade e o conteúdo da sua prescrição, estudar-se-á o fenômeno da divisão do trabalho, pela divisão de competências nas companhias, de modo a demarcar a área de atuação e, consequentemente, de responsabilidade dos administradores, analisando-se o problema das diretorias não operacionais.

Para fornecer o conteúdo da regra de conduta do administrador, será estudado o papel do regramento administrativo fornecido pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central, com ênfase nas regras prudenciais e no *standard* trazido pela prática das recomendações de Basileia, especialmente o chamado Basileia II, que, ao contrário do primeiro, não tratou apenas de regras de adequação de capital, introduzidas pelas Resoluções CMN nº 3.380 de 2006 e 3.490 de 2007.

Para instrumentar a responsabilização do administrador de instituição financeira pelo risco em desacordo com os padrões definidos nas regras prudenciais, recorrer-se-á ao modelo de imputação objetiva para determinação da conduta própria e ilícita que gera responsabilidade, estudando-se também o significado da responsabilidade subjetiva com inversão de ônus da prova reconhecida nos recentes julgados do Superior Tribunal de Justiça (*e.g.*, RESP nº 447.939/SP).

Finalmente, seguindo as ideias de Gary Becker[4] e outros, que adotaram o tratamento pelo viés econômico nos mais diversos campos das ciências sociais, serão utilizadas as ferramentas econômicas para tentar modelar a ação dos agentes envolvidos, tentando verificar se é possível identificar os incentivos que as regras de responsabilidade fornecem aos agentes, bem como sugerir eventuais mudanças de interpretação – ou mesmo reformas – da legislação. Essa técnica permitirá que, na determinação do risco que se deseja coibir, seja considerada a função do banco na economia, como alocador de recursos, tratando-se do aspecto do custo social, bem como do cumprimento do princípio da livre iniciativa, cujo respeito acarreta a possibilidade de os bancos falharem.

Em conjunto com a teoria dos jogos, também será verificada a eficiência das regras de responsabilidade, de acordo com a tábua de valores definida, pela modelagem dos diferentes sistemas de responsabilidade possíveis como jogos estratégicos, estudados em matrizes e na forma extensiva. A solução dos jogos modelados demonstrará a ineficiência do modelo de responsabilidade pela insolvência, sendo que a análise dos pressupostos indicará possíveis caminhos de criação e interpretação das regras com resultados socialmente superiores.

Assim, não se limitará o trabalho a responder qual a melhor interpretação da legislação infraconstitucional, mas procurará identificar as soluções de maior eficiência que atendam ao mesmo tempo os objetivos e as limitações constitucionais, que incluem a proteção do consumidor (Constituição, art. 5º, XXXII).

[4] Becker (1978). Na área do direito, particularmente Calabresi (1970) e Posner (1987).

Assim, a pretensão da dissertação é verificar a visão da responsabilidade predominante por décadas no tema, basicamente punitiva, mas de pouca eficiência preventiva, trazendo discussões já mais aprofundadas em outros países, notadamente nos Estados Unidos, do objetivo das regras de responsabilidade civil e a sua ponderabilidade com as ferramentas econômicas. Ora, fosse a única função do regramento de responsabilidade a reparação do dano e bastaria o art. 186 do Código Civil. Infelizmente, muitas vezes as leis de responsabilidade especial são vistas apenas como forma de dar maior efetividade à reparação do dano, como no caso do Código do Consumidor.

Mas essa visão é incrivelmente redutivista, eliminando o papel legal de regulamentar as relações e evitar que o dano ocorra, não apenas pelo temor da sanção prevista na lei em caso de dano, mas pela criação de modelos de conduta esperada que estimulem a adesão dos sujeitos pelo comportamento autointeressado. Dessa forma, é necessário fazer uma análise da eficiência das regras em proteger o bem tutelado, da distribuição da informação, do custo de fiscalização e dos incentivos para a adesão voluntária.

Esse enfoque de análise econômica, como critério de *benchmark* de eficiência normativa, tem utilização que em muito ultrapassa os estreitos limites do tema escolhido, aplicando-se a todo o modelo de responsabilidade civil, especialmente à área de relações de consumo, em face da adoção do modelo de responsabilidade objetiva pelo Código do Consumidor.

Tudo isso passará pelo abandono do modelo baseado em crime e castigo, pecado e punição, para a adoção de outro em que, após definidos os objetivos legais, de acordo com a tábua de valores, será importante apenas a adesão do sujeito das regras de responsabilidade, ainda que por interesse próprio, às regras legais, mesmo que isso signifique a não reparação de certos danos. Em troca dessa redução do âmbito de indenização teremos uma maior adesão voluntária do sujeito passivo das regras de responsabilidade, com redução da ocorrência de danos e menor custo social. Um exemplo disso é a proteção ao *whistleblower*, o dedo-duro, que tem sua responsabilidade limitada em alguns países, em benefício da maior eficiência no cumprimento das normas.

II – O PAPEL DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O tema da responsabilidade profissional do administrador de instituição financeira transcende o interesse do destinatário das normas de conduta. Além do interesse próprio do administrador e do depositante de um banco específico, há o interesse do sistema financeiro como um todo, bem como reflexos na dinâmica da economia do país e do mundo, como ficou demonstrado pela crise financeira mundial, que se agravou no final de 2008.

A importância dos bancos é tamanha que, sem terem poder de emissão de moeda, modernamente privilégio do Estado, fornecem serviços análogos que atendem a todos os requisitos de uma moeda: reserva de valor, padrão de troca e meio de comparação de valores.[5] E não se pode dizer que os depósitos bancários e respectivas operações sempre se convertem imediatamente em dinheiro. Muito pelo contrário, cada vez mais os meios eletrônicos de pagamento substituem o meio circulante, aumentando o efeito multiplicador da moeda escritural.[6]

Assim, entes privados e com interesses próprios passam a interferir no total do meio circulante efetivo, alterando o valor da moeda e o volume da atividade econômica, funções que o Estado chama para si por meio dos órgãos de direção monetária. Mas a existência do Banco Central, impondo depósitos compulsórios e regras de capital mínimo para operações de crédito, não significa que os bancos não exerçam mais essa interferência, mas apenas que o Estado regula, com maior ou menor sucesso, essa atividade.

Desse modo, os administradores dessas instituições exercem função de grande importância dentro da política econômica do país, sendo que seu poder não decorre das

---

[5] VIDIGAL, 1964, p. 24.

[6] *op. cit.*, p. 23: *"O exame da circulação dos cheques emitidos contra depósitos bancários evidencia que sua parcela maior – sejam eles o pagamento de dívidas, de mercadorias ou serviços – não é apresentada aos bancos sacados para ser convertida em moeda corrente, mas, pelo contrário, depositada em outros estabelecimentos bancários, solvendo-se as responsabilidades multilaterais assim criadas entre os bancos através de sistemas de compensação e sem efetivo desembolso ou circulação de numerário"*. No mesmo sentido, *op. cit.*, p. 45.

umas, mas é proporcional ao volume de recursos que conseguem atrair para as respectivas bancas. Com esse poder necessariamente vem responsabilidade pelos recursos recebidos, pelas informações prestadas ao público e pelo desempenho da empresa de acordo com o bem público e a função social da empresa (art. 116, 165, Lei 6.404/76).

O fato de a responsabilidade do administrador frente aos depositantes ter sido reconhecida como objetiva pela jurisprudência predominante até 2007, quando o STJ iniciou uma reversão dessa tendência no julgamento do RESP nº 447.939/SP, fornece a oportunidade de analisar os problemas associados a esse tipo de responsabilidade. É peculiar, no caso, o fato de o administrador, por não se confundir com a empresa, não se beneficiar dos ganhos do risco do empreendimento. Pelo contrário, os beneficiários do risco são os acionistas e os depositantes, que também são investidores. Assim, apesar da ausência da subordinação, o administrador é, na maioria das vezes, um trabalhador.

Essa situação do administrador, separado dos que assumem o risco do empreendimento (acionistas e controladores) e dos que estão expostos ao risco (depositantes), permite analisar a matéria da dita responsabilidade objetiva separada das considerações sobre assunção de risco da atividade (Código Civil, art. 927, parágrafo único). A análise de decisões sobre responsabilidade objetiva em diversas áreas demonstra que frequentemente estão baseadas em teorias de proveito obtido na atividade de risco, ou simplesmente no fato de a atividade gerar risco, quando não recorrendo a presunções.

Assim, a análise da responsabilidade profissional da pessoa física, separada da empresa, permitirá que certos aspectos da responsabilidade objetiva, geralmente negligenciados, sejam iluminados.

A determinação da conduta esperada do administrador é extremamente relevante, quando considerado que a legislação que rege a matéria, a Lei 6.024/74, é uma das mais rígidas do nosso sistema, com sanções sem par com as impostas a qualquer outro profissional ou mesmo aos agentes públicos. No modelo atual, ao menos como foi aplicado por décadas, após a quebra o administrador tem todos os seus bens presentes e futuros tornados indisponíveis, sendo de arrestados depositados nas mãos do liquidante. Assim ficam até o fim da ação de responsabilidade, cujo valor é o passivo da instituição

financeira, sempre infinitamente maior que o patrimônio do administrador, ação que demora, em alguns casos, mais de vinte anos.

Mas, como dito acima, a responsabilidade do administrador tem uma importância mais ampla. O administrador está no meio de um potencial conflito entre o depositante e o acionista na gestão dos recursos da instituição. E não apenas isso, como também deve gerenciar os conflitos das demandas da autoridade monetária com os interesses da empresa e mesmo dos seus clientes, quando, por exemplo, o Banco Central deseja reduzir o volume de empréstimos para reduzir o consumo e a pressão inflacionária.

Assim, as regras de responsabilidade têm papel relevante na correta alocação dos recursos e definição dos riscos, bem como na garantia da aplicação da política monetária do Estado. Conforme o sistema de responsabilidade, ele pode induzir a assunção de risco excessivo, em prejuízo da massa de depositantes, ou impedir excessivamente o risco, o que entravaria a função do banco de destinador da poupança.

Anote-se que as implicações da legislação no *spread*[7] bancário têm sido muito valorizadas pelo Banco Central, que defendeu as alterações na Lei de Falências com vistas a reduzir o juro bancário. Da mesma forma, as restrições à assunção de riscos pelos bancos e seus administradores acarretam modificação do volume de empréstimos e da taxa de juros, que é remuneração sobre o risco. Sobremodo num país como o Brasil, onde o mercado de valores mobiliários é ainda incipiente, com grande barreira de entrada para pequenas e médias empresas, os bancos exercem importantíssimo papel ao fornecer os recursos para o desenvolvimento de novos empreendimentos. As regras de responsabilidade que ditam a conduta esperada do administrador devem atentar para esses outros efeitos que acarretam à dinâmica do mercado.

Assim, o problema da responsabilidade do administrador, traduzido em regras de conduta que este deve seguir, está no centro dos esforços de supervisão bancária que visam garantir a segurança do sistema e a eficiência na distribuição dos recursos. A grande quantidade de liquidações de instituições financeiras desde 1995, incluindo grandes bancos de varejo, bem como a grande crise financeira internacional de 2008, demonstra a

[7] Diferença entre a taxa de juros paga na captação dos recursos e a cobrada pelo intermediador financeiro.

atualidade e a importância da matéria, num momento em que, longe dos ganhos inflacionários, os bancos têm de retornar ao seu negócio central: assumir riscos de crédito.

III - MÚLTIPLA INCIDÊNCIA DE REGRAS JURÍDICAS

A mesma conduta humana pode servir de suporte fático para a incidência de diversas regras jurídicas. Num exemplo citado por Pontes de Miranda,[8] o dono de hotel que ateia fogo a uma fábrica vizinha, acabando por queimar o próprio hotel, responde diante do hóspede que perdeu sua bagagem por ato ilícito absoluto e relativo. A sua conduta reúne os requisitos do ato ilícito absoluto do art. 186 do Código Civil, mas também compõe o suporte da responsabilidade agravada contratual (649 do Código Civil).

Logicamente o hóspede, dentre as duas ações materiais que possui, escolherá a que melhor atende seus interesses, no caso a contratual, que prescinde da prova do incêndio criminoso. Mas tal não significa que esteja barrado de fazer valer a outra responsabilidade, podendo até mesmo ter interesse nisso. É o caso das hipóteses de responsabilidade tarifada, em que pode interessar o exercício da ação decorrente do ilícito absoluto visando uma indenização plena dos prejuízos causados.

Não está impedido sequer o exercício das duas ações, apenas valendo o princípio de que a condenação total não pode ultrapassar o dano, que é comum. Assim, se *A* já obteve *x* na condenação tarifada, mas teve $10x$ de prejuízo, pode exercer sua ação por ilícito absoluto até o limite em que não houve satisfação, $9x$.

Os administradores de banco estão sujeitos a uma série de regras de responsabilidade, frente à companhia, aos acionistas, aos depositantes e à comunidade como um todo, abrindo espaço para a ocorrência de múltipla incidência de normas. Como o tema da dissertação refere-se à relação com os credores sociais, restam duas regras de responsabilidade que podem incidir: a genérica do art. 186 do Código Civil e a responsabilidade especial prevista no art. 40 da Lei 6.024/74.

Ocorre que, em face da ausência de contato direto entre o depositante e o administrador do banco, os prejuízos que este eventualmente cause na administração da instituição só afetarão o primeiro no caso de insolvência. Não havendo insolvência, o dano

[8] MIRANDA, 1966, p. 89.

atinge apenas o banco e seus acionistas ou deve ser ressarcido pelo banco diretamente, *e.g.*, no caso de erro na administração de um fundo, com eventual regresso contra o administrador. Como a responsabilidade prevista no art. 40 da Lei 6.024/74 atinge exatamente os casos em que há insolvência do banco, não sendo tarifada e tendo um *standard* de prova mais favorável, é geralmente desnecessário tecer maiores considerações acerca da aplicação do art. 186 nesses casos.

Entretanto, é importante anotar que é possível um depositante demonstrar que uma ação de um diretor de banco quebrado foi dolosa ou culposa, que acarretou inadimplemento do contrato de depósito, e que além do próprio depósito (cuja indenização está coberta pela responsabilidade especial) sofreu prejuízos emergentes (*e.g.*, lucros cessantes). A construção mostra que o caminho é, no mínimo, desanimador, pois é preciso ligar a ação diretamente ao inadimplemento. Para afastar ainda mais a utilidade do exercício dessa ação está o fato de que se é possível obter sua procedência, certamente foi obtida a procedência da ação de responsabilidade especial. E, como mostra a experiência, os valores são geralmente muito superiores ao do patrimônio dos administradores, o que retira a eficácia da eventual demanda, mesmo que bem sucedida.

Por esses motivos, a dissertação tratará como tema principal a responsabilidade especial prevista na Lei 6.024/74, passando apenas ao lado da questão do ilícito absoluto previsto no Código Civil.

IV - PROBLEMÁTICA DA RESPONSABILIDADE OBJETIVA NA JURISPRUDÊNCIA

Por décadas a jurisprudência dominante acerca da responsabilidade especial do administrador de instituições financeiras afirmou que ela era objetiva e solidária. Entretanto, o que se compreende acerca do significado dessas duas características varia muito, afastando-se de toda coerência. O Ministério Público, que tem proposto tais ações de responsabilidade, de maneira geral defende uma tese simples que restringe sobremaneira o objeto da ação de responsabilidade. Em uma inicial, representativa do que geralmente defende, afirma que

> para o ajuizamento e procedência da ação, há que se apurar o prejuízo, entendido como a impossibilidade do pagamento de todas as obrigações da sociedade após a realização dos bens do ativo (passivo a descoberto), e a identidade dos administradores no período que se apurou o prejuízo, nada mais.[9]

Ou seja, verificado o patrimônio líquido negativo por gestão, responsabilizam-se todos os que nesse período estiveram na administração da instituição.

Seguindo essa linha de raciocínio, as ações poderiam ser preparadas em uma ou duas páginas, já que, ao delimitar os requisitos da ação, exclui-se não só a individualização da conduta como a própria conduta, que não precisaria ser indicada. Bastaria o evento quebra somado ao *status* de administrador. O fato de ser objetiva eliminaria a necessidade da indicação de qualquer ato e "solidária" significaria que não há necessidade de separar a conduta dos diversos administradores.

Apesar de a afirmação do parágrafo anterior ser tão forte que desperta um questionamento sobre a justiça da fórmula, boa parte dos tribunais vinha aceitando a tese, com maior ou menor amplitude, limitando-se a, eventualmente, reconhecer uma situação

[9] Petição inicial da ação de responsabilidade proposta contra os administradores do Banco Bamerindus, Autos nº 29.355, em curso na 4ª Vara da Fazenda Pública de Curitiba – PR.

mais aberrante, sem negar frontalmente essa interpretação ou sistematizar as eventuais exceções. Exemplo dessa corrente é a decisão do Tribunal de Justiça de São Paulo:

> Irrelevante a alegação do impetrante, de que o Banco Central do Brasil não lhe tenha irrogado qualquer ato ou fato que fosse causa da queda do banco. Além da responsabilidade subjetiva, de que cuida o art. 39 da Lei nº 6.024/74, há a responsabilidade objetiva do art. 40, que não leva em conta a participação individual nos atos de gestão dos administradores de instituições financeiras. Como já acentuado em mandado de segurança, de idêntica índole, a particularização da atuação individual dos administradores 'só tem valimento na responsabilidade subjetiva, de que cuida o art. 39 da Lei nº 6.024/74, não na perspectiva de responsabilidade objetiva – pertinente à espécie de que trata o art. 40 do mesmo diploma. A responsabilidade de todos os ex-administradores pela totalidade dos prejuízos advém da solidariedade imposta pela lei, pois na obrigação solidária há identidade de prestação para todos os interessados. Todos a devem em sua totalidade, embora uma só vez ('uma et summa est', como se expressava Ulpiano); cada devedor responde 'in totum et totaliter', por si e pelos demais. (Mandado de Segurança nº 71.630/1, Tribunal de Justiça de São Paulo, Relator Desembargador Nereu César de Moraes).

Indo um pouco além, no processo de responsabilidade baseada apenas no *status*, está a decisão da 5ª Câmara do Tribunal de Justiça de São Paulo, tendo como relator o Desembargador Ralpho Waldo:

> Essa responsabilidade, ademais, e isto se depreende do art. 40 da Lei nº 6.024/74, é objetiva, razão pela qual à sua caracterização não se requer o efetivo exercício do cargo de administrador, vale dizer, a prática concretamente constatada de fatos ou omissões culposas.
>
> Não se perquire, realmente, sobre a culpa ou dolo do ex-administrador, nem sobre a relação de causa e efeito entre a sua atuação e os efeitos do inadimplemento das obrigações assumidas pela instituição, dado que a solidariedade passiva contemplada no art. 40 da citada lei constitui proteção idealizada em favor dos terceiros que entregaram recursos financeiros à mesma, devendo realizar-se e subsistir até que as obrigações

se cumpram. (AI nº 73734-1-SP, 5ª Câmara do Tribunal de Justiça de São Paulo, j. 23.10.86.)

Na doutrina, o trabalho de Haroldo Duclerc Verçosa representa a opinião quase exclusiva de ex-servidores do Banco Central, dos que orientaram a linha dominante no judiciário até a recente mudança de posicionamento do STJ. Para ele os requisitos necessários à apuração de responsabilidade do administrador seriam:

> a) apuração de prejuízo na instituição, ou seja, passivo a descoberto, como resultado final do balanço especialmente levantado;
> b) averiguação das operações que vieram a compor esse passivo a descoberto, **não importando se decorrente do risco natural do mercado ou de culpa ou dolo na sua realização**;
> c) verificação das datas em que tais operações foram concretizadas; e
> d) identificação das gestões correspondentes.[10]

Revertendo essa tendência, a partir de 2007 o Superior Tribunal de Justiça passou a decidir, ainda que até o momento apenas por uma das Turmas da Seção de Direito Privado, em sentido contrário. O Recurso Especial nº 447.939/SP, DJ 25/10/2007, da Terceira Turma, Relatora Min. Nancy Andrighi, foi o marco dessa virada, passando a reconhecer expressamente que se trata, no caso, de responsabilidade subjetiva, admitindo a inversão do ônus da prova, dizendo textualmente:

> De todas as ponderações decorre que não é possível, no panorama atual, adotar a tese de que é objetiva a responsabilização dos administradores de instituições financeiras, no âmbito da Lei nº 6.024/74. A sua responsabilidade é, até que se altere o panorama legislativo, **subjetiva, limitando-se aos prejuízos causados por ato de cada um deles, durante sua gestão.**

Assim justifica o julgado:

> - A regra do art. 39 da Lei nº 6.024/74 regula uma hipótese de responsabilidade contratual; a do art. 40 da mesma lei, uma hipótese de

[10] Em SADDI, 1999, org., p. 162, grifo nosso.

> responsabilidade extracontratual. Ambas as normas, porém, estabelecem a responsabilidade subjetiva do administrador de instituições financeiras ou consórcio. Para que se possa imputar responsabilidade objetiva, é necessário previsão expressa, que a Lei nº 6.024/74 não contém. O art. 40 meramente complementa o art. 39, estabelecendo solidariedade que ele não contempla.
>
> - A Lei nº 6.024/74, todavia, autoriza a inversão do ônus da prova, de modo que compete aos administradores da instituição demonstrar que atuaram com o devido zelo, impedindo sua responsabilização pelos prejuízos causados.
>
> - Não tendo sido conferida aos réus a oportunidade de comprovar sua ausência de culpa, é necessária a anulação do processo para que o processo ingresse na fase de instrução, devolvendo-se os autos ao juízo de primeiro grau. Recurso especial provido. (STJ – REsp 447939 / SP – DJ 25/10/2007. Rel. Min. Nancy Andrighi, grifo nosso)

No mesmo sentido atuam o REsp 819.217/RJ, DJe 6/11/2009, e o REsp 1.036.398/RS, DJ 3/2/2009, todos da Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça. Finalmente, no julgamento do REsp 962.625/SP, DJe 22/06/2011, a Quarta Turma do Superior Tribunal de Justiça também reviu sua posição, adotando a mesma interpretação da Terceira Turma. Assim, consolidada a interpretação da lei federal frente ao Tribunal, essa tende a ser a nova posição da jurisprudência sobre o assunto.

V – A INTERFERÊNCIA DOS PRINCÍPIOS CONSTITUCIONAIS

Entre a interpretação inconstitucionalizante e aquela que é conforme a Constituição e o sistema jurídico, deve-se logicamente optar pela segunda. Como ficou demonstrado no item anterior, a interpretação mais radical pretende responsabilidade sem culpa, sem individualização de responsabilidade e sem indicação de ação. Ocorre que a responsabilidade nesse modelo, ao contrário do afirmado principalmente pelo Ministério Público, não é objetiva, mas coletiva, responsabilidade ligada não a alguma ação, mas ao *status* jurídico de administrador de instituição financeira. Então, resta determinar se essa interpretação legal está conforme os princípios constitucionais da dignidade e da incontagiabilidade da pena, bem como do trabalho e da livre iniciativa.

Esses princípios retirados da Constituição vão determinar a tábua axiológica que norteará a construção do modelo de responsabilidade adotado no restante da dissertação.

V.1 – A DIGNIDADE

Como exposto acima, a jurisprudência dominante defendia que a responsabilidade dos administradores baseada no art. 40 da Lei 6.024/74 fosse objetiva e solidária. Como objetiva, entende-se que está excluída a indagação do dolo e da culpa dos réus, ou seja, do elemento subjetivo. Num passo mais largo e logicamente falho, afirma não ser necessária a individualização das condutas, em face da solidariedade. Em verdade, entende que não é necessária a indicação de condutas, mas apenas o dano, a existência de passivo a descoberto do banco.

Dessa maneira o administrador responderia pelo prejuízo, independentemente de tê-lo causado ou da indicação da causa. A construção apresenta uma série de problemas em face da Constituição. Trata-se do que Hans Kelsen chamou de responsabilidade coletiva:

A distinção entre dever (obrigação) e responsabilidade também encontra expressão na linguagem. **Somos obrigados a uma determinada conduta, que é sempre e apenas a nossa própria conduta; não podemos ser obrigados à conduta de outrem.** A responsabilização por um delito cometido por outrem, no caso em que a sanção é dirigida contra outro indivíduo que não o delinqüente, apenas pode ter eficácia preventiva quando entre os dois indivíduos exista uma relação que permita presumir que o indivíduo obrigado, o delinqüente potencial, também receba como um mal a execução da sanção no caso de ela incidir sobre um outro indivíduo como objecto de responsabilidade – quando este é, por exemplo, membro de sua própria família, do seu grupo étnico ou do seu Estado, isto é, quando ele pertence a um grupo cujos membros se identificam mais ou menos uns com os outros, quando o indivíduo obrigado e o indivíduo responsabilizado pertencem à mesma coletividade. **É uma tal relação que, em regra, determina a ordem jurídica quando ela estabelece a responsabilidade pelo ilícito de outrem. Neste sentido, a responsabilidade pelo ilícito de outrem pode ser designada como responsabilidade colectiva.** No entanto, também podemos falar de responsabilidade colectiva somente quando as conseqüências do ilícito se dirijam, não contra um indivíduo em singular, mas contra os vários ou todos os membros de um grupo determinado a que o delinqüente pertence – **como no caso da vingança de sangue, que pode ser executada contra todos os membros da família a que pertence o assassino; ou no caso das sanções do Direito internacional, represálias e guerra, que se dirigem contra os nacionais do Estado** cujo órgão cometeu um delito de Direito internacional.

A responsabilidade colectiva é um elemento característico da ordem jurídica primitiva e está em estreita conexão com o pensar e o sentir identificadores dos primitivos. À falta de uma consciência do eu suficientemente acusada, o primitivo sente-se de tal modo uno com os membros do seu grupo que interpreta todo o feito, por qualquer forma notável, de um membro do grupo como feito do grupo [...] Inversamente, a responsabilidade individual existe quando a sanção se dirige exclusivamente contra o delinqüente, isto é, contra aquele que, através da sua conduta, cometeu o delito.[11]

[11] KELSEN, 1984, p. 179, grifos nossos.

Como Kelsen bem demonstra, essa responsabilidade é sinal de um estágio evolutivo em que o indivíduo ainda não tinha sua completa separação do grupo. Nossa Constituição, já em seu art. 1º, inciso III, apresenta como fundamento da República a dignidade da pessoa humana, a que a própria existência do Estado está funcionalizada. Sintetiza o professor paranaense Carlyle Popp:

> Como diversas vezes foi manifestado anteriormente neste trabalho, toda a razão da existência da sociedade, da organização do Estado, das preocupações com toda a gama de direitos e deveres, inclusive nos chamados direitos difusos, como a proteção ao meio ambiente, resume-se na pessoa humana. É para ela que todas estas preocupações têm razão de ser. Este fenômeno é chamado por Larenz de personalismo ético [...] Dignidade da pessoa humana não indica somente um dever do Estado, um conteúdo social-programático, mas sim um norte imperativo de todo o sistema jurídico, constitucional ou infra-constitucional. [...] **Toda a concepção de direitos fundamentais, individuais, sociais ou coletivos passa por uma origem comum: a dignidade. Este ponto intangível é a mola mestra de todo o ordenamento.** [...] **Jorge Miranda, para deixar mais clara a importância e alcance deste princípio constitucional, assevera suas diretrizes básicas:**
>
> 'a) A dignidade da pessoa humana reporta-se a todas e cada uma das pessoas e é a dignidade da pessoa individual e concreta;
>
> b) Cada pessoa vive em relação comunitária, mas a dignidade que possuí é dela mesma, e não da situação em si;
>
> c) O primado da pessoa é o do ser, não o do ter; a liberdade prevalece sobre a propriedade;
>
> d) A proteção da dignidade das pessoas está para além da cidadania portuguesa e postula uma visão universalista da atribuição dos direitos;
>
> **e) A dignidade da pessoa pressupõe a autonomia vital da pessoa, a sua autodeterminação relativamente ao Estado, às demais entidades públicas e às outras pessoas'.**[12]

O princípio da dignidade da pessoa humana, inserto na Constituição, refere-se ao conceito kantiano de dignidade como atributo diferenciador do homem, *ser* que é um fim

[12] POPP, 1999, p. 166, grifos nossos.

em si mesmo. O princípio da dignidade veda a instrumentalização do homem pelo homem e pelo Estado. Fornece a base para o próprio sistema jurídico, como demonstrou o personalismo ético, força tão importante em nossa Constituição. Explica Karl Larenz:[13]

> 'Los seres irracionales – afirma Kant[14] – tienen solamente un valor relativo, como medios y, por ello, se llaman cosas; en cambio, **los seres racionales son llamados personas, pues su naturaleza les distingue ya como fines en sí mismos, esto es, algo que no está permitido emplear simplemente como medio'.** De ello resulta para Kant el imperativo ético fundamental: **'Obra de tal forma que utilices a la Humanidad, tanto en tu persona como también en la persona de cualquier otro, en cuanto fin, nunca en cuanto un simple medio'**. Para la comprensión de estas afirmaciones ha de añadirse que Kant entiende por **razón** no sólo la capacidad de conocer objetos del mundo perceptible y su estructuración conforme a leyes, sino también la capacidad del hombre para conocer el imperativo moral, cuyo fundamento, según él, es la misma razón, y para obrar según aquél. **Sobre esta capacidad peculiarmente humana se basa, según Kant, el valor absoluto del hombre, su dignidad**.
>
> **El personalismo ético atribuye al hombre, precisamente porque es 'persona' en sentido ético, un valor en sí mismo – no simplemente como medio para los fines de otros – y, en este sentido, una dignidad'.** De ello se sigue que todo ser humano tiene frente a cualquier otro el derecho a ser respetado por él como persona, a no ser perjudicado en su existencia (la vida, el cuerpo, la salud) y en ámbito propio del mismo y que cada individuo está obligado frente a cualquier otro de modo análogo. La relación de respeto mutuo que cada uno debe a cualquier otro y puede exigir de éste es la 'relación jurídica fundamental', la cual, según esta concepción, es la base de toda convivencia en una comunidad jurídica y de toda relación jurídica en particular. Los elementos esenciales de esta relación jurídica fundamental son el derecho (la pretensión justificada) y el deber, así como la reciprocidad de los derechos y deberes en las relaciones de las personas entre sí.

---

[13] LARENZ, 1978, p. 45, grifos nossos.
[14] *Fundamentación de la Metafísica de las costumbres*, 2° capítulo.

Esse princípio permeia toda a Constituição, sendo que grande parte dos direitos fundamentais é concreção de tal princípio maior. Como assevera Gustavo Tepedino:[15]

> Com efeito, a escolha da dignidade da pessoa humana como fundamento da República, associada ao objetivo fundamental de erradicação da pobreza e da marginalização, e de redução das desigualdades sociais, juntamente com a previsão do parágrafo 2° do art. 5°, no sentido de não exclusão de quaisquer direitos e garantias, mesmo que não expressos, desde que decorrentes dos princípios adotados pelo texto maior, configuram uma verdadeira cláusula geral de tutela e promoção da pessoa humana, tomada como valor máximo pelo ordenamento.
>
> **Sublinhe-se a técnica legislativa – não por acaso – empregada pelo constituinte, fixando, no Título I, princípios fundamentais que, ali situados, impõem específica função aos demais direitos constitucionais, permeando todo o sistema jurídico com os valores ali indicados, expressos nos fundamentos e objetivos da República.**
>
> **Significa dizer, em primeiro lugar, que qualquer lei que, mesmo cumprindo os ditames constitucionais específicos para certas matérias, como por exemplo o art. 199 da CF, em matéria de transplante -, desatendesse a preocupação do legislador constituinte relativamente à realização da personalidade e à dignidade da pessoa humana, padeceria do vício da inconstitucionalidade**: não há condições ou requisitos legais destinados a promover e incentivar a remoção de órgãos, tecidos e substâncias humanas para fins de transplante que possam desconsiderar **o valor máximo do ordenamento constitucional brasileiro, ou seja, a pessoa humana e o desenvolvimento de sua personalidade.**

A interpretação extrema da Lei 6.024 acarreta responsabilidade coletiva na qual um administrador responde pela ação de outro, ou do controlador, e mesmo pelos prejuízos que não decorrem de ações humanas ou de condutas internas à instituição financeira (riscos externos). A responsabilidade coletiva, como foi visto, é baseada num modelo mais frouxo de personalidade, mais primitivo, que não pode prevalecer face ao princípio da dignidade.

[15] TEPEDINO, 1999, p. 48, grifos nossos.

Se o administrador pudesse ser responsabilizado pela conduta de outrem, como se num restaurante o dono informasse que todos os cozinheiros dividiriam os custos dos ingredientes que sumissem, independentemente de quem os furtou, teríamos instrumentalização vedada pelo princípio norteador do ordenamento, a dignidade. Tratar-se-ia da instrumentalização do administrador em face dos outros, que efetivamente agiram e condicionaram seu ser; e em face dos credores, que teriam indenização sem causa outra que a ligação pela coletividade e diante do Estado que procede à liquidação extrajudicial.

A Constituição, em seu art. 5°, inciso XLV, é clara ao especificar que "nenhuma pena passará da pessoa do condenado". Esse dispositivo, numa concreção do princípio da dignidade, afasta a responsabilidade coletiva. Nosso maior constitucionalista, Pontes de Miranda, comentando o dispositivo análogo na Constituição de 1967, com a emenda n° 1, ensinou a respeito do princípio da incontagiabilidade da pena:[16]

> Mas os ensaios e tentativas, no sentido de utilizar o processo de adaptação, que se contém na responsabilidade, ou, mais amplamente, nas sanções, não se estenderam só para fora do mundo das relações entre homens. Avançaram também no sentido de subordinarem-se os grupos a tais expedientes adaptativos, ou foram além da pessoa do responsável, sem que entre o paciente e ele houvesse, necessariamente, laços sociais, como a vendetta exercida contra o primeiro que aparecia. Não foram tais ensaios sem interesse real. A responsabilidade coletiva, de que as guerras ainda são exemplos, teve sua função. No meio das medidas de sanção contra grupos, muitas foram inúteis, erradas, e algumas poucas serviram à ordem social. [...] **A responsabilidade individual não foi sempre o processo [de adaptação social] do homem; apenas é o processo do estado atual das sociedades.**

E prossegue então Pontes, demonstrando que a regra constitucional do art. 5°, inciso XLV, transborda as penais em sentido estrito, configurando garantia da responsabilidade individual ou autorresponsabilidade:[17]

[16] MIRANDA, 1974, p. 229, grifo nosso.
[17] MIRANDA, 1974, p. 230.

> A aceitação de título nobiliárquico pelo pai, ainda que hereditário, não tira aos filhos ou ao filho, a que passará, os direitos políticos; mas qualquer ato de aceitação, inclusive tácita, por parte dos filhos, ou único filho beneficiado, ou outro descendente, implica a perda, porque, então, não se viola o texto. O cancelamento da naturalização não tira aos filhos naturalizados, ou a filhos Brasileiros natos, a nacionalidade brasileira, nem se contagia à naturalização do cônjuge.

Não pode haver regra de responsabilidade fora da individual, pois seria violadora do princípio da dignidade e de sua concreção do inciso XLV do art. 5º da Constituição. Não se pode confundir o conceito de solidariedade, opondo-o ao de responsabilidade individual. Por exemplo, os dois autores de um homicídio respondem pela indenização civil solidariamente, pois a indenização pelos atos ilícitos é solidária entre os agentes. Nem por isso deixou-se de ter responsabilidade individual, há apenas concorrência de deveres de reparação, ambos decorrentes de responsabilização individual (art. 942 do Código Civil).

Seguindo divisão de Kelsen, já apresentada, a responsabilidade pode ser coletiva ou individual, e a última pode ser pela culpa ou pelo resultado:[18]

> É usual distinguir duas espécies de responsabilidade: responsabilidade pela culpa e responsabilidade pelo resultado. Quando a ordem jurídica faz pressuposto de uma conseqüência do ilícito uma determinada acção ou omissão através da qual é produzido ou não é impedido um evento indesejável (por exemplo a morte de um homem), **pode distinguir-se entre a hipótese em que este sucesso é visado ou, pelo menos, previsto pelo indivíduo cuja conduta se considera e a hipótese em que o mesmo evento ou sucesso se verificou sem qualquer intenção ou previsão – casualmente, como sói dizer-se. No primeiro caso, fala-se de responsabilidade pela culpa, no segundo de responsabilidade pelo resultado.** [...] O momento a que chamamos culpa é uma parte integrante específica do facto ilícito: consiste numa determinada relação positiva entre o comportamento (atitude) íntimo, anímico, do delinqüente e o evento produzido ou não impedido através de sua conduta externa; consiste na sua previsão ou na sua intenção, àquele evento dirigida.

[18] KELSEN, 1984, p. 180, grifo nosso.

> Estamos perante uma responsabilidade pelo resultado onde não exista uma tal relação, onde o evento não é previsto nem intencionalmente visado.

Dentro da terminologia de Kelsen, a responsabilidade com culpa[19] equivale ao que comumente se chama responsabilidade subjetiva e a sem culpa, sem elemento subjetivo, equivale ao que usualmente chamamos de responsabilidade objetiva. O importante é notar que as duas são espécies de responsabilidade individual, não se tratando da abolida responsabilidade coletiva. Mesmo na responsabilidade sem culpa permanece a ação do sujeito como elemento de imputação, fator que será trabalhado mais adiante.

O que de pronto já se percebe é que, se o legislador tem certa liberdade para retirar o elemento subjetivo da regra jurídica responsabilizadora, não pode atacar o elemento que é responsável pelo nexo causal entre o resultado e o sujeito, a ação individual. Pontes de Miranda, visitando o tema da responsabilidade objetiva, identifica a impossibilidade da completa remoção desse elemento do nexo psicofísico:[20]

> A culpa consiste na ligação, no nexo causal, psicofísico, entre o fato externo, contrário a direito, ou não, e o sujeito. Supõe-se, como essencial, a voluntas, o ter-se querido, ou o ter-se procedido sem o cuidado necessário, para que o fato não se desse. A contrariedade a direito, o ir contra o conteúdo da regra jurídica, não é elemento da culpa. É elemento da ilicitude do ato: contrariedade a direito mais culpa igual a ilícito. Tal o suporte fáctico. As tentativas para se assentar que ilícito é igual a contrariedade a direito mais culpa tomam o caminho da presunção da culpa para se explicarem aqueles textos em que o legislador prescindiu da prova da culpa; mas, aí, no suporte fáctico não está sempre, perceptível, a culpa, estão os fatos lesivos e a indicação de alguém, que se achava em relação com os fatos: a presunção passou-se na mente do legislador, portanto na feitura de lei, que a traz, como presunção legal. No suporte fáctico está algo que compõe a figura da culpa. Os juristas que tentaram a dicotomia responsabilidade pela culpa e responsabilidade sem culpa, ou responsabilidade subjetiva e responsabilidade objetiva, admitem que se responsabilize alguém que não está, de modo nenhum, em nexo

[19] Culpa em sua terminologia engloba dolo e culpa.
[20] MIRANDA, 1966, p. 48, grifos nossos.

> psicofísico com o fato contrário a direito. **Com isso, abstraem, arbitrariamente, daquele** algo, **que é necessário exista para que a regra jurídica incida: por conseguinte, cortam elemento do suporte fático da norma, a fim de poderem sustentar a teoria. Não se pode dizer que a responsabilidade dos empregadores, ou a dos donos de indústrias perigosas, seja derivada de suporte fáctico, entre cujos elementos não há nexo causal com o responsável:** o nexo psicofísico não precisa ser entre o ato e o responsável, pode ser entre ato ou atos anteriores do responsável e o fato lesivo; noutros termos, o responsável pode estar em relação com o fato lesivo, como causador mediato. [...] A própria fórmula 'onde está o interesse, está o perigo', ou 'procedem a próprio risco', não faz mais do que pôr o 'interesse' no suporte fáctico, sem atender a que, na regra jurídica, se lê esse elemento como suficiente para a presunção. **A afirmação disso, que pode ser sem grande alcance para a aplicação da regra jurídica, pode ser de enorme importância se se examina, *de lege ferenda*, a regra jurídica, ou quando se cogita da apreciação da constitucionalidade de seu conteúdo.**[21]

Com precisão, Pontes demonstra que todo cuidado é pouco no uso dos termos responsabilidade sem culpa ou objetiva. Boa parte dos equívocos na aplicação da responsabilidade especial dos administradores, prevista na Lei 6.024/74, decorre de um apego ao termo no lugar do conceito, aplicando-se mecanicamente uma responsabilidade "objetiva" sem atentar para as peculiaridades dos diferentes sistemas. Como Pontes demonstrou, ainda nos casos em que se fala em responsabilidade sem culpa ou objetiva, resta *algo*. Esse *algo* era antes visto dentro do próprio conceito de culpa, daí a dificuldade da aceitação de responsabilidade sem culpa. Para Kelsen o algo era a responsabilidade individual (em oposição à coletiva), que podia ser com culpa ou pelo resultado.

A evolução da ciência permitiu identificar esse *algo*: a imputação. Só se pode falar em responsabilidade sem culpa ou objetiva na medida em que for adotada a terminologia científica mais recente. Ou seja, sem culpa, mas com imputação, que dá o nexo, o *algo* inafastável. Se retirarmos a culpa da responsabilidade, mas usarmos um conceito de culpa

[21] MIRANDA, 1966, p. 48, grifos nossos.

do final do século XIX, diremos que há responsabilidade sem nexo. Os efeitos da retirada da imputação em face da Constituição são ressaltados por Pontes:[22]

> mas à civilização, a que correspondem os sistemas jurídicos que estudamos, repugna que se dispense existir **qualquer** nexo psicofísico, ainda mediata a culpa. **Onde se diz que não no há ou há vontade anterior, em gênero, ou em categoria [...]; ou nada há, nem se presume de algo, e então a regra jurídica se choca com o sistema em que o legislador a inseriu. Esse choque teria de ser sofrido pelos responsabilizados se todas as regras jurídicas fossem da mesma resistência; ocorre que, onde há apreciação da constitucionalidade das leis, regras jurídicas há que preponderam e pode ser decretada a nulidade da regra jurídica contrária a direito constitucional. O legislador tem de formular a regra jurídica de modo que não elimine, no suporte fáctico, o elemento necessário e suficiente à presunção da culpa.** Não se pode dizer que o eliminou quando responsabilizou as companhias de estradas de ferro ou de navegação aérea pelos danos oriundos de fagulhas das locomotivas, ou pela queda de aviões; mas **tê-lo-ia eliminado se responsabilizasse a companhia de estradas de ferro e de outros transportes pelo dano causado pela bomba posta nas linhas ou no aeroporto por alguém estranho ao serviço.**

O problema como exposto situa-se frente à Constituição e seu princípio norteador: a dignidade. A interpretação das leis anteriores ao atual sistema constitucional exige redobrado cuidado, pois, como Pontes apontou, as regras infraconstitucionais não estão sozinhas, inserindo-se num sistema que lhes oferece resistência. Alguns textos legais são escritos de tal forma que não se pode retirar deles interpretação coerente com o sistema, havendo choque direto e, portanto, inconstitucionalidade.

Outros, entretanto, uma vez inseridos no sistema jurídico global, dentro da matriz constitucional, geram regras jurídicas em concerto com o todo. O art. 40 da lei 6.024 requer esse cuidado, impossível que é a leitura isolada e elástica para a obtenção da regra jurídica. É preciso que se parta do sistema, do contexto, para então obter a regra jurídica do art. 40. Assim como o termo não tem significado sem contexto, também o texto legal não é

[22] MIRANDA, 1966, p. 50, grifo nosso.

regra jurídica sem o correspondente sistema jurídico. Como ensina Karl Larenz acerca da interpretação dos textos legais:[23]

> *Corresponde especial importancia, en orden a la interpretación, a los principios ético-jurídicos de rango constitucional.* ***El requisito de interpretación 'conforme a la Constitución'*** ***exije dar preferencia, en casos de varias interpretaciones posibles según el sentido literal y el contexto, a aquella interpretación en que la norma, medida por los principios constitucionales, puede subsistir.***

V.2 – O VALOR SOCIAL DO TRABALHO

O inciso III ao art. 1º da Constituição define como fundamentos da República Federativa do Brasil os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa. O fato de os valores estarem prestigiados no mesmo inciso não é acaso. A Constituição reconhece no indivíduo a capacidade de interferir na vida social, tanto na esfera pública como na privada, modificando e moldando a realidade dentro da sua área de ação, sendo que o conjunto dessas colaborações é base da República.

O reconhecimento do valor social do trabalho, ao lado da livre iniciativa, mostra a equiparação axiológica no seu tratamento. Marca uma mudança histórica na percepção do trabalho, não como obrigação ou contingência da vida, ou ainda meio de expiação, mas como ferramenta de criação do indivíduo, cujo resultado tem valor socialmente relevante. Nesse ponto, não está a Constituição preocupada principalmente com eventual exploração ou hipossuficiência do empregado, como no art. 6º, mas sim em indicar que um dos fundamentos da nossa sociedade deve ser a valorização da contribuição que o indivíduo que trabalha (com contrato de trabalho ou não) fornece à sociedade.

[23] LARENZ, 1994, p. 343, grifo nosso.

Para dar efetividade a esse princípio, o legislador e o aplicador do direito devem valorizar ao máximo o trabalho, reconhecendo sua importância, limitando ao necessário a interferência na atividade e não chamando para o Estado decisões que constitucionalmente devem permanecer na esfera privada. Daí a ligação umbilical com a livre iniciativa.

Assim, a interpretação do sistema de responsabilidade do administrador de banco, que está trabalhando, não pode deixar de reconhecer seu trabalho e afastar a consideração acerca do modo como foi desenvolvido. Nem pode determinar que esse trabalho seja desenvolvido num sentido único: impedir a quebra do banco. Se os bancos têm diversos objetivos e representam diversos interesses, seus administradores devem ser medidos pela adequação ao atendimento desses objetivos.

V.3 – A LIVRE INICIATIVA

A livre iniciativa, como fundamento da República, é um dos conceitos mais importantes da Constituição no que se refere à ordem econômica. Ela garante que o Estado não interfira na escolha que os agentes do mercado fazem dos riscos que pretendem assumir, ou da forma escolhida, podendo apenas afastar alguns riscos ao torná-los ilícitos. A supervisão bancária pode e deve atuar para que a informação seja disseminada e que riscos exagerados não sejam assumidos, em prejuízo da parte com menor informação. Entretanto, como concluiu o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária, "a supervisão [bancária] não pode, e não deve, fornecer uma garantia de que os bancos não quebrarão. Numa economia de mercado, as quebras são uma parte da assunção de riscos".[24]

Num modelo que tivesse como objetivo apenas evitar a quebra dos bancos, ocorreria a substituição do agente particular pelo Estado na escolha do risco, o que potencialmente ofenderia a livre iniciativa. A quebra de uma instituição no mercado tem também efeito saudável, ao retirar o agente que não atuava eficientemente, bem como apontar caminhos que não devem ser trilhados. Se for excluído o fator risco, num negócio

[24] "Supervision cannot, and should not, provide an assurance that banks will not fail. In a market economy, failures are a part of risk-taking." (BASEL, 1997, p. 9).

que vive dele, a tendência será a perda crescente de eficiência e até mesmo a atitude inconsequente dos investidores, pela garantia de que o agente regulador não permitirá a quebra do banco.

Além do mais, o travamento do risco assumido pelo banco acarretaria consequências no volume de empréstimos disponível para atividades produtivas, em especial para pequenas e médias empresas, com as possíveis consequências da perda de competitividade e da concentração econômica. A limitação de assunção do risco leva à concentração maior na dívida pública federal e ao *spread* elevado para o empréstimo privado, especialmente para os agentes econômicos menores.

Obviamente não se pode negar que o Tesouro tem interesse em canalizar recursos para o financiamento da dívida pública, o que nem sempre atende os interesses gerais da economia. Exemplo disso são os recursos captados pela poupança, que deveriam atender a habitação popular, mas que por diversas regulamentações acabam, em parte, maciçamente aplicados em títulos públicos federais, sendo o restante dividido em financiamento subsidiado e não subsidiado.

VI – DESTINATÁRIO DA REGRA JURÍDICA DE RESPONSABILIDADE CIVIL

Qual seria a finalidade de uma regra de responsabilidade civil? A pergunta, aparentemente simples, abre uma disputa de enfoques sobre o ordenamento jurídico enraizada na Teoria Geral do Direito, com outra pergunta: qual o destinatário das regras jurídicas?

Para Kelsen, a questão é resolvida de forma simples, em sua *Teoria pura do direito*,[25] que classifica as normas jurídicas em primárias – as que fixam sanções para certas hipóteses, tendo como destinatário o Estado-Juiz – e secundárias, que estipulam condutas, tendo como destinatário o cidadão. Claramente, segundo Kelsen, as normas primárias são as mais importantes, pois em sua teoria há a indispensabilidade da sanção, sendo que as secundárias podem ser vistas como leitura ou simples reflexo das primárias. Dentro desse modelo não se consegue conceber que exista regra secundária que não corresponda a uma primária, mas pode existir norma primária independente.

Já para Hart, em *O conceito de direito*,[26] temos a ideia de obrigação ou obrigatoriedade como indispensável à regra jurídica, apontando para a deficiência que Marcos Bernardes de Mello reconhece em Kelsen, por este não separar obrigatoriedade de coação. Em Hart, as regras jurídicas primárias criam deveres para os indivíduos, sendo normas de conduta, tendo por isso como destinatários primários os próprios indivíduos. Já as regras jurídicas secundárias (de mudança, adjudicação e reconhecimento) tratam, em grande parte, da atividade estatal, seu principal destinatário.

A definição do destinatário primário da norma jurídica de responsabilidade civil é de extrema importância para a resposta da finalidade da regra. Se ela tiver como destinatário o próprio Estado-Juiz, trata-se de regra primariamente de reparação/punição (sanção), que tem como efeito secundário prescrever algum comportamento. Se o destinatário da regra jurídica for o indivíduo, então ela é primariamente regra de prescrição de conduta esperada, com sanção para o seu descumprimento.

---

[25] KELSEN, 1984.
[26] HART, 1993.

Embora ainda existam os que, de maneira consciente ou assistemática, entendam que o conteúdo da norma jurídica esteja centrado na sanção e na intensidade, especialmente no que se refere à responsabilidade civil e penal, a moderna ciência do direito já forneceu o ferramental para mostrar que o centro do fenômeno jurídico está na definição do suporte fático, no processo de incidência e na juridicização de trechos da realidade, que, no plano da eficácia, podem ser moldados com grande liberdade pelo legislador.

As normas jurídicas de responsabilidade civil fortemente centradas na responsabilidade, na sanção, que não tratam da descrição da conduta esperada do agente, lembram o ponto de vista de Kelsen, cabendo ao agente, a partir da sanção, identificar qual deve ser a conduta para evitá-la. Ocorre que na vida real nem sempre é possível identificar essa conduta, que pode sequer existir. E então está aberta a caixa de Pandora, pois se não existe ação ou omissão possível para o agente evitar o dano, temos responsabilidade sem nexo de causalidade, ainda que normativo. E, como já visto anteriormente, não pode haver regra de responsabilidade fora da esfera individual, pois isso viola os princípios constitucionais da dignidade da pessoa humana e da incontagiabilidade da pena.

Já o enfoque proposto por Hart, de normas que prescrevem condutas e criam obrigações, leva a um sistema de responsabilidade civil centrado na conduta esperada do agente, em que ações ou omissões são desejadas, compulsórias, reprovadas ou proibidas. Certas condutas geram responsabilidade independentemente do resultado, ao passo que outras dependem do resultado danoso para serem sancionadas.

Como se verá a seguir, essa breve introdução aos dois tratamentos da responsabilidade civil, de modo algum excludentes, era essencial para a análise da previsão legal específica da Lei 6.024/74. Certamente existem os casos em que, até mesmo em virtude da assimetria de informação, a regra de responsabilidade enfoca mais a descrição do resultado a ser evitado do que a conduta esperada, pois o agente é o melhor juiz da maneira eficiente de evitar o resultado. Mas não poderá a norma jurídica versar unicamente sobre o resultado, ou excluirá a própria individualidade da responsabilidade. É necessária a obrigação do agente de fazer *algo*, ainda que esse *algo* não seja detalhado na norma.

Por outro lado, existem casos em que a norma jurídica se ocupa em descrever em detalhes a conduta esperada, não se ocupando do resultado, prescrevendo para os agentes uma cartilha de conduta, o que é muito útil quando o agente tem grandes incentivos para evitar a sanção independentemente de o resultado danoso se efetivar (*e.g.*, evitar a sanção administrativa de inabilitação para o exercício de cargo de direção em instituição financeira, aplicada pelo Banco Central nos termos da Lei 4.595/64). Também nesses casos pode ser indispensável alguma consideração ou quantificação do dano, pois a conduta prescrita na norma pode eventualmente não evitar o dano ou até, em certos casos, agravar o risco de sua ocorrência. A regra excessivamente descritiva engessa o processo de decisão do agente e pode incentivar a que ele não tome o cuidado que facilmente poderia, com seu conhecimento técnico.

Esse aparente conflito entre os dois enfoques – sanção e descrição de conduta – pode encontrar auxílio para solução na análise econômica. Se for construído um modelo econômico da situação que inclua o cálculo do dano e do custo, para evitar o dano para cada um dos agentes, e verificando-se os custos administrativos envolvidos, pode ser identificada a regra jurídica que atinja os objetivos com o mínimo de custo social e o máximo de geração de riquezas. O modelo desenvolvido a seguir visa exatamente fornecer uma ferramenta para mensurar essas questões no caso concreto.

VII – A REGRA DE RESPONSABILIDADE COMO DELIMITADORA DE UMA CONDUTA ESPERADA

Uma vez determinados os princípios constitucionais que operam como limitadores e modeladores do sistema de responsabilidade, bem como a estrutura que a norma de responsabilidade pode assumir, é possível investigar a correta interpretação do art. 40 da Lei 6.024, sempre de acordo com os princípios constitucionais fundantes acima referidos.

> Art. 40. Os administradores de instituições financeiras respondem solidariamente pelas obrigações por elas assumidas durante sua gestão, até que se cumpram.
> Parágrafo único. A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante dos prejuízos causados.[27]

O *caput* do artigo apresenta inicialmente, como sujeito passivo do dever jurídico, o administrador de instituição financeira e, como sujeito ativo, o credor da instituição financeira por negócio jurídico feito durante a gestão. De plano, é importante ressaltar que o sujeito ativo é o credor social da instituição, não se podendo assim falar em responsabilidade frente à instituição ou aos acionistas em virtude do art. 40. Tal responsabilidade frente à companhia, reconhecidamente subjetiva e regida pelo sistema geral de responsabilidade civil, é encontrada no conjunto dos artigos 39 da Lei 6.024 e 158 da Lei das Sociedades Anônimas, conforme o procedimento do artigo 159 da mesma lei, não se confundindo com o dever do art. 40.

Assim, na falta de relação contratual entre as partes, a responsabilidade é pelo ato ilícito absoluto, com direito, pretensão e ação indenizatória própria, não cabendo falar em sub-rogação dos credores sociais no direito da companhia ou dos acionistas. Disso decorre que o exercício da ação, em sentido material, pelos credores,[28] não impede o exercício de outras ações para haver indenização dos administradores pela companhia, ou por acionistas no interesse dela, e nem mesmo interfere nessas ações.

---

[27] Art. 40 da Lei 6.024/74.
[28] Processualmente o conjunto de credores será representado pelo Ministério Público ou pelo administrador judicial, ou, na inércia deles, por qualquer dos credores.

Os únicos sujeitos ativos do dever jurídico previsto no art. 40 são os credores, e a eles os administradores respondem. Face à sociedade e aos acionistas também respondem, mas de acordo com a legislação específica citada. A questão de um terceiro possuir legitimidade extraordinária para a ação processual (o Ministério Público, o liquidante, o administrador judicial ou qualquer credor, em nome de todos, de forma subsidiária) não altera a relação de direito material. Da mesma forma, a entrega dos frutos da ação do art. 40 ao liquidante ou ao administrador judicial visa apenas a que seja respeitada a igualdade de condições entre os credores, não significando que o dinheiro seja destinado à sociedade e, mediatamente, aos credores. A condenação da responsabilidade apurada reverte aos sujeitos ativos do dever, os credores, sendo o liquidante e o administrador judicial meros instrumentos dentro da ideia de execução concursal.

Depois de verificados os sujeitos do dever, passemos ao seu conteúdo. A lei fala em responder, como vimos, frente aos credores da gestão. Responder é, num primeiro sentido, prestar contas das ações e receber a resposta: da tribo, nos ajuntamentos primitivos; da sociedade, por meio do Estado, nos grupos modernos. Há na lei regra geral de responsabilidade, no art. 186 do Código Civil, que manifesta a resposta do grupo às ações ilícitas. Essa regra, dentro da concepção dos adeptos do personalismo ético, como Karl Larenz, teria fundamento numa relação jurídica fundamental, decorrente da dignidade, ou seja, numa relação jurídica de respeito que atingiria todos os sujeitos e que implicaria em deveres de conduta concretos.

Assim, a responsabilidade é atributo que todos os sujeitos têm como dever decorrente da relação jurídica fundamental. Quando a lei fala especificamente que alguém responde diante de outro, está necessariamente prevendo um dever de conduta mais complexo, isto é, um dever de cuidado agravado. Assim, quando o art. 861 do Código Civil determina que o gestor de negócios fique "responsável a este e às pessoas com que tratar", não repete apenas a regra geral do art. 186, mas cria um dever de cuidado agravado, que será o de agir "segundo o interesse e a vontade presumível de seu dono". O dever de cuidado é ainda mais agravado no caso de a gestão ser iniciada contra a vontade do interessado, como vemos no art. 862.

Sempre que um texto legal menciona "responder" ou "responsabilidade", deve o intérprete buscar, para encontrar o conteúdo do dever, qual a conduta esperada, qual o

dever de cuidado agravado que a norma cria. Toda norma de responsabilidade cria um dever anexo de conduta. No caso do art. 40 da Lei 6.024, a investigação passa necessariamente pelo conteúdo do parágrafo único:

> Parágrafo único. A responsabilidade solidária se circunscreverá ao montante dos prejuízos causados.

O administrador (sujeito passivo) responde ao credor da gestão (sujeito ativo) pelos prejuízos que lhe são causados pela insolvência do seu crédito. A origem do dever de cuidado agravado é o crédito frente à instituição financeira. A motivação é que os ativos de terceiros em posse de uma instituição financeira podem chegar a 90% do seu patrimônio. Entretanto, se a ideia de risco decorrente de atividades lícitas e rentáveis é suficiente para explicar a responsabilidade das sociedades que exploram estradas de ferro, o mesmo não é verdade para o caso do administrador de banco, que nada mais é que um empregado. Como asseverou o Professor Werter Faria, "é completamente divorciada da realidade a idéia de que a remuneração dos administradores das instituições financeiras constitui a contrapartida do risco inerente à gestão".[29]

A responsabilidade independente de culpa pela atividade de risco, prevista no Código Civil, art. 927, parágrafo único, é a atividade do empresário, configurando essa atividade a empresa, que aproveita aos sócios, e que não se confunde com a atividade do administrador, cujo lucro, a remuneração pelo seu trabalho, aproveita a ele. Até se poderia discutir se a atividade do banco gera riscos inerentes, mas não é desta que se trata aqui.

Dessa maneira, precisamos buscar noutro caminho o fundamento desse dever de cuidado. O depositário, como se verifica no art. 642 do Código Civil, tem um dever de cuidado agravado, a que Pontes chama dever de custódia, que decorre da natureza mesma da prestação e da situação, nos casos de depósito obrigatório. No caso do art. 40 da Lei 6.024, o fundamento desse agravamento do dever de cuidado, em relação aos credores sociais, é que nas instituições financeiras tais credores equivalem, na imensa maioria, aos depositantes e demais usuários dos serviços de intermediação financeira, que levam seus recursos à instituição, responsável pela sua guarda. Até por isso se faz referência a obrigações assumidas durante a gestão, como o momento da entrega dos recursos. O

[29] *apud* LUCCA, 1987, p. 33.

administrador tem, assim, responsabilidade e dever de cuidado ligados aos créditos, nos termos da lei, ou melhor explicando, ligados aos investimentos feitos na gestão.

A redação do artigo – ao falar em responder pelas obrigações assumidas na gestão, até que se cumpram – embora confusa, pode ser mais bem interpretada no sentido de que mesmo os administradores que saírem antes da quebra responderão pelas obrigações da sua gestão até que se cumpram, com vistas a afastar a excludente de que o banco estaria solvente no momento da saída, dada a subsidiariedade da responsabilidade. Mas a separação da responsabilidade por gestão se torna inviável, pois implica que apenas os que já eram credores na data da saída do administrador é que receberiam dele a indenização, e não os demais.

Isso seria injusto e ineficiente, e liga-se a uma visão centrada no inadimplemento apenas para determinação da responsabilidade. Certamente, se o administrador A praticou ato ilícito e causou um dano de 10, sendo demitido quando a instituição tinha patrimônio líquido de 2, e em seguida o administrador B causa prejuízo de 9, não pode ser relevante a ordem dos prejuízos, ou que após um deles a instituição ainda estava solvente, pois as duas ações, em conjunto, causaram a quebra. Assim, o conteúdo da norma tem de ser extraído para que a responsabilidade subsidiária do administrador por seus atos se estenda no tempo, enquanto existirem credores da sua gestão, mas beneficiando a todos, pois os eventuais prejuízos a todos é daninho.

Quanto ao dever de cuidado do administrador, esse não é dirigido, como no depósito, à conservação do investimento, para garantir o crédito, não se tratando assim de dever de custódia. Só a sociedade poderia ter tal dever de conduta, e não os administradores isoladamente. Por isso é que o parágrafo único afirma que a responsabilidade é delimitada pelos prejuízos causados pelo administrador. Como administrador de determinada instituição financeira, ele deve proceder nas suas atribuições de forma a não violar seu dever especial de cuidado, abstendo-se se causar prejuízo ao crédito de terceiro na instituição, o que não inclui apenas os depositantes à vista e a prazo, mas também os usuários dos diversos serviços de intermediação financeira, como o sistema de pagamento de boletos de compensação e o próprio erário, quando os bancos atuam como *longa manus* na arrecadação de impostos.

A questão importante do *float* bancário – em síntese, o tempo que o banco leva para processar a operação de intermediação e repassar os recursos ao destinatário – foi enfrentada pelo Banco Central com as mudanças a partir de 2002 no SPB (Sistema de Pagamentos Brasileiro), regulamentando a Lei 10.214 de 2001, com segregação do patrimônio das câmaras de compensação e adoção de sistemas de liquidação de transferências interbancárias em tempo real. Os atuais mecanismos de controle impedem que o banco passe um dia inteiro deficitário na câmara de compensação, somente ao final do dia sendo detectada a eventual insolvência, bem como retiram das demais instituições do sistema que operem com o banco o risco crédito e liquidez na liquidação das compensações. Agora as câmaras detectam a insolvência no momento em que ela ocorre, e o Banco Central, tendo acesso direto, pode tomar medidas imediatas como regulador e emprestador de última instância.

A menção à solidariedade na responsabilidade dos administradores frente aos credores é natural, já que o dispositivo trata de ato ilícito absoluto. Mas era indispensável a menção, pois a solidariedade não se presume. Respondem os administradores pelos prejuízos causados à comunidade de credores como um todo, limitados ao montante causado individualmente, não podendo pretender ratear a responsabilidade. Como exemplo, se o administrador A causa prejuízo de 100, e o B de 200, e ao final a instituição tem déficit de 50, qualquer um dos dois pode ser demandado pelos credores em 50, somente depois exercendo o direito de regresso contra os demais para ratear a indenização do dano.

O investimento feito em uma gestão sofrerá o impacto do prejuízo que qualquer administrador causar, até mesmo de gestão anterior, pois raramente o impacto negativo de uma decisão é imediato. No caso de insolvência, independentemente de quem ou qual área causou o prejuízo, ou qual área ou gestão recebeu o investimento,[30] respondem todos aqueles que praticaram ilícitos. Exemplificando, os investidores na instituição A, em poupança ou em CDB, serão igualmente prejudicados se a instituição chegar ao estado de insolvência pelo mau uso do dinheiro captado pelas poupanças em financiamentos no âmbito do SFH, ainda que o prejuízo ocorra depois da saída do administrador. Assim, todos os credores, investidores de poupança e CDB na situação de insolvência têm o

[30] Limitado ao prazo prescricional.

direito de obter o prejuízo pelo mau investimento do ativo obtido com a poupança, junto aos administradores que tomaram tais decisões de investimento e causaram o prejuízo, e pelo qual respondem solidariamente.

Porém, essa solidariedade é subsidiária, ou seja, só se torna exigível na insolvência da instituição, bem como condicionada ao prejuízo individualmente causado. Não há que se confundir a solidariedade entre os administradores responsáveis por ilícitos com a suposta solidariedade na obrigação ou mesmo equiparação com a fiança, como erroneamente alguns afirmam. Responder solidariamente é dar conta dos atos solidariamente, não é estar obrigado solidariamente com a instituição, do contrário seria o mesmo que dizer, e de forma muito mais simples, que os administradores respondem ilimitadamente pelas dívidas sociais, o que claramente não é o caso, pois o parágrafo único do art. 40 da Lei 6.024/74 refere que a responsabilidade é pelos prejuízos *causados*.

As responsabilidades serão sempre individualmente apuradas, e nem poderia ser de outra forma. A Lei 6.024/74 é de um período de ditadura e ostenta em suas disposições um perfil claramente autoritário. A medida de indisponibilidade de todo o patrimônio, depois seguida do arresto dos bens, com disposição de desapossamento e depósito nas mãos do liquidante, tudo isso de maneira automática, não encontra similar em nenhum outro sistema de responsabilidade, nem mesmo na improbidade administrativa.

Sendo uma lei anterior à Constituição de 1988, originária de um período conturbado da história, a aplicação dos princípios constitucionais é indispensável. Como visto, o princípio da dignidade da pessoa humana impede a instrumentalização que a interpretação da responsabilidade ilimitada dos administradores causaria. Se não recebem os lucros da empresa, não podem arcar com seus riscos, pois a empresa não é sua. Se responderem por atividade de terceiro, serão instrumentalizados.

Em seguida, é preciso identificar exatamente esse dever de cuidado, a conduta esperada do administrador para que ele cumpra sua missão em face da comunidade, da companhia, dos acionistas e dos investidores. Os bancos e instituições financeiras em geral exercem importante papel na aplicação da poupança de um país. Dentro da ideia de função social da empresa, decorrente da função social da propriedade dos bens de produção, os administradores de banco têm o dever de aplicar esses recursos. Logo, o administrador de

companhia também precisa assumir riscos, fazendo aplicações que cumpram seu objetivo: o lucro. Perante os acionistas, são responsáveis por buscar o aumento dos lucros e, consequentemente, os dividendos. Em face dos credores, investidores no caso do banco, devem também obter remuneração compatível com o capital investido.

Como visto, os administradores de instituições financeiras têm uma missão que envolve, necessariamente, tomar decisões de risco. Entretanto, a palavra risco em si é ambígua, pelo que, quando não qualificado de outra forma, adotaremos aqui o significado de risco dado pelo Guia ISO 73:2009, que busca padronizar o vocabulário de gerenciamento de risco. Para esse guia, risco é "o efeito da incerteza nos objetivos",[31] sendo que *efeito* é o desvio do esperado, positiva ou negativamente; e *incerteza* é o estado, ainda que parcial, de deficiência de informação relacionada à compreensão ou conhecimento de um evento, suas consequências ou probabilidade. Nesse sentido, toda a atividade bancária envolve risco.

Se fosse elevado ao máximo o dever de cuidado do administrador em sua atividade, e seu único objetivo a conservação do capital, teríamos um sistema ineficiente de alocação de recursos, bem como o não atendimento do interesse primário de todos os envolvidos na empresa: o lucro. O credor de instituição financeira é investidor que deseja remuneração, o juro. O administrador de companhia está, por lei, obrigado a procurar o lucro da empresa e, no interesse dos credores, a melhor remuneração para o seu capital.

O investidor assume um risco, ou mais precisamente uma cesta de riscos, que representa as diversas atividades da instituição, daí mesmo decorrendo sua remuneração, que é proporcional, ocorrendo o mesmo com os acionistas. O administrador é quem vai tomar as decisões quanto a esses riscos, mas não é ele quem com eles arca, nem tampouco quem se beneficia dos frutos. Ele é um instrumento importante dentro dessa grande ferramenta de alocação de recursos, a instituição financeira, mas não é quem assume os riscos do negócio, cabendo-lhe tomar as decisões quanto aos riscos enfrentados no exercício de um poder funcional, especificado no art. 154 da Lei das Sociedades Anônimas.[32]

---

[31] *"effect of uncertainty on objective"*, ISO GUIDE 73, 2009, p. 1.

[32] *"Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa."*

O poder funcional é uma posição jurídica que contém em si a obrigação do exercício. Ele permite ao titular a escolha dos meios, mas ao mesmo tempo fornece objetivos que devem ser perseguidos pelo titular. A sanção legal pelo descumprimento do dever contido no poder funcional varia conforme o regramento aplicável, incluindo a suspensão ou destituição do poder funcional, e a indenização. No caso dos administradores de instituições financeiras a suspensão e a destituição estão previstas, exemplificativamente, no regime disciplinar da Lei 4.595 de 1964, art. 40, ao passo que a previsão indenizatória pode ser identificada nos arts. 39 e 40 da Lei 6.024.

Delimitada a missão do administrador da instituição financeira, tomar decisões dentro da sua área de atuação que impliquem provável benefício aos investidores em sentido amplo, ou seja, tomar decisões sobre o gerenciamento de riscos de maneira criteriosa, cabe estabelecer as regras que norteiam essa atividade. Tal será o conteúdo do dever de conduta inserto no art. 40 da lei 6.024, ou seja, dever de cuidado agravado. O administrador tem como dever assumir riscos, pois esse é, no sistema capitalista, o modo de se obter remuneração pela atividade com risco. Mas ao mesmo tempo ele precisa minimizar esses riscos em relação aos ganhos, de maneira a, pela sua ação, não causar prejuízos aos investidores.

Se por um lado toda atividade empresarial implica assunção de risco, necessariamente, pela própria definição de risco vista acima, podendo acarretar resultado patrimonial indesejado, existem condutas que ultrapassam certos limites na avaliação do risco, de tal modo que o resultado negativo não decorre da *alea* inerente ao negócio realizado, mas predominantemente da própria decisão inicial que não minimizou o risco em face do ganho potencial.

A título de ilustração, quem entrega dinheiro a um fundo de investimentos em derivativos (aplicação de alto risco e compatível rendimento), que por sua vez aposta parte do patrimônio na queda do preço do trigo, o que não vem a ocorrer por uma decisão chinesa de alimentar seu povo com o cereal, pode não ter sofrido o prejuízo pela escolha da categoria de aplicação, mas pela *alea* inerente à escolha, o risco escolhido. Por outro lado, o administrador que fizesse a mesma aposta em derivativos num fundo de investimentos de renda fixa teria, pela escolha de risco assumido, causado o prejuízo, não porque a

probabilidade de perda se concretizasse, mas porque violaria seu poder funcional já no momento da escolha da aplicação, independentemente do resultado futuro. A diferença no segundo caso é que o risco assumido é incompatível com a natureza do fundo.

Esse exemplo simplista procura demonstrar que na atividade bancária, embora sempre haja a assunção de risco, existem regras que delimitam a ação do administrador. São os chamados princípios da boa técnica bancária, ápice alcançado pelo aperfeiçoamento secular da atividade, que visam a maximização da relação retorno/risco, conhecimento técnico exigido do administrador.[33] Mas não apenas isso: no cerne da atividade reguladora do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central estão inseridas as chamadas normas prudenciais, com função de prevenção e acautelamento.

O que torna a conduta do administrador ilícita, obrigando à indenização dos prejuízos nos termos do art. 40, é a violação do já mencionando dever de cuidado, a conduta esperada do administrador, no caso uma conduta técnica delimitada pelas normas prudenciais e pelos princípios da técnica bancária. Se ele age de acordo com essa conduta, suas ações são lícitas, não se podendo dizer que tenha causado dano pela eventual perda, pois tal decorreu de riscos normais de mercado. Se não respeita esse dever de cuidado, viola a regra de conduta, pratica ato ilícito e fica obrigado a indenizar conforme o art. 40 da Lei 6.024.

Para auxiliar nessa avaliação é preciso ir além de uma decisão específica, pois aqui se fala de uma atividade continuada, sendo importante avaliar o histórico da instituição e sua carteira para identificar tecnicamente se houve ou não desrespeito à boa técnica bancária e às regras prudenciais. Nem se pode permitir que o recurso a auxiliares externos para a avaliação de risco, como as agências de avaliação de risco de crédito (*credit rating*), seja suficiente para afirmar que o administrador cumpriu o seu dever. Muito pelo contrário, pois as agências de crédito, por seu turno, dizem que fornecem as notas de acordo com as informações fornecidas (e assim coletadas) pelos administradores dos avaliados.

[33] Nesse sentido se justificam os requisitos para aprovação da indicação do administrador de instituição financeira pelo Banco Central, com exigência de prova da capacitação técnica compatível (Resolução CMN n. 3.041, de 28 de 2002), além de consulta pública pela publicação da intenção de assumir o cargo em jornal de grande circulação.

O que não se pode perder de vista é que o suporte fático para a incidência da regra é completo no momento em que é praticada a ação, antes da quebra, o que afasta indagações sobre o patrimônio negativo do banco no momento da demissão do administrador, se saiu antes, ou do regime extrajudicial. Resta apenas a análise da conduta dentro das regras técnicas que regem a atividade. Porém ocorre que, em face da subsidiariedade da responsabilidade, só se irradia a pretensão ao ressarcimento no momento em que os recursos da instituição são insuficientes, e até o limite dessa insuficiência.

VIII – A DIVISÃO DO TRABALHO NAS COMPANHIAS E AS DIRETORIAS NÃO OPERACIONAIS

Verifica-se no art. 158, parágrafo 3º, da Lei 6.404, que nas companhias abertas os administradores respondem especificamente pelos deveres da sua área. Como explica Carvalhosa:

> Nas companhias abertas, a lei presume que, em face da sua dimensão e da especialização estatutária das funções administrativas, a solidariedade somente se estabelece por conivência ou negligência. Consequentemente, para que se estabeleça o vínculo de solidariedade, há que se indagar da conduta do outro administrador. Deve, então, a companhia estabelecer o nexo de causalidade, com base na culpa do outro administrador.[34]

As instituições financeiras são, por determinação legal,[35] sociedades anônimas, sendo, portanto, aplicável tal princípio quando assumirem a forma de companhia aberta. Mas, mesmo quando tratarmos de companhia fechada, prevalece a regra do parágrafo primeiro do mesmo artigo, que afasta a solidariedade pelos ilícitos de terceiros, salvo se houver conivência ou negligência própria em relação à existência do ilícito, ou se a obrigação era comum, no caso do parágrafo seguinte. O que a lei reconhece é que seria não apenas inviável, mas também contraproducente, exigir que todos os diretores estivessem a par da totalidade dos assuntos da companhia. Trata-se do reconhecimento da necessidade da divisão do trabalho em estruturas maiores.

Nos bancos, afora a divisão entre as diversas áreas operacionais, temos a existência de diretorias técnicas, tais como jurídica e de informática. Logicamente não se pode exigir desses diretores o mesmo conhecimento técnico bancário dos diretores operacionais, mas apenas o da sua área de atuação. Entretanto, eles respondem da mesma maneira frente aos depositantes. Apenas responderão por outros atos técnicos que realizam, que não configuram operação típica bancária.

---

[34] CARVALHOSA, 1997, v. 3, p. 317.
[35] Art. 25, Lei 4.595/64

Nos casos de decisões colegiadas, os diretores não operacionais não podem ser cobrados da mesma forma no conhecimento técnico bancário, assim como o diretor operacional não pode ser cobrado no conhecimento, por exemplo, de informática. Como exemplo, se um diretor de informática expusesse seus planos de implantação de rede privada de computadores, com pareceres técnicos favoráveis, expondo inúmeras vantagens, obtendo assim referendo da diretoria para o projeto, não se poderiam responsabilizar os outros diretores se depois ficasse demonstrado que a tecnologia escolhida não era adequada por já obsoleta, escolhida apenas para beneficiar um fornecedor de equipamentos amigo do autor do projeto. Não responderiam porque o que se exige deles é a decisão de acordo com as informações apresentadas e o conhecimento comum que têm, pois não lhes é exigido nessa matéria o conhecimento específico. Entretanto, sem dúvida responderia o diretor técnico de informática.

Assim, é preciso separar as funções dos diretores para poder identificar a quem cabe o dever de cuidado específico, dentro da sua responsabilidade técnica, mesmo em decisões colegiadas. Assim se manifestou o Tribunal Regional Federal da 2ª Região:

> Em sendo exigido que a conduta temerária seja informada pela intencionalidade manifesta do agente em colocar a integridade econômico-financeira da instituição sob grave e iminente risco, é atípica a conduta consistente em assinar demonstrativos financeiros, que são apresentados à aprovação após endossados por auditoria interna e externa, por alguém que demonstrou haver sempre exercido atividades ligadas à área de marketing.
>
> [...]
>
> Portanto, o fato de aprovar essas demonstrações financeiras não quer dizer que tivesse a paciente consciência de que fossem elas fraudadas. Havia setores no Banco encarregados da contabilidade bem como da auditoria interna. Os demonstrativos eram assinados por auditores independentes. Se os demonstrativos que lhe eram apresentados à assinatura vinham com o aval desses setores, não se poderiam exigir do paciente que se detivesse para verificar sua veracidade.
>
> (HC 98.02.04450-4 – 3ª Turma – TRF – 2ª Região – j. 28.4.98 – Rela. Juíza Federal Maria Helena Cisne)[36]

[36] Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 1, nº 3, p. 202.

A responsabilidade especial do administrador é profissional, por falta técnica, não ocorrendo se está fora do âmbito de sua competência profissional, quando responde apenas em face do conhecimento genérico de administração. Logicamente essas situações só aparecem em decisões colegiadas e de referendo, pois do contrário, se a decisão é de competência do administrador, exige-se o conhecimento técnico.

Nesse sentido, o Comitê da Basileia do BIS reconhece, no detalhamento do Princípio 7 de Basileia II, Processos de Gerenciamento de Risco, que a clara divisão de competências dentro da organização é elemento central da governança empresarial bancária,[37] evitando confusão acerca da responsabilidade de cada um dos administradores. Dentro da execução dessas regras pelo Banco Central estão as exigências de conteúdo para os Estatutos, que são aprovados pela autarquia, bem como as exigências de designação de diretores responsáveis pela prestação de informações específicas e execução de determinados processos.

Sendo a responsabilidade de que se trata aqui excepcional, não é de se estranhar que o Banco Central não a tenha em mente quando faz a divisão dessas responsabilidades. Certamente não é na situação de quebra que cogita, em que, dentro da linha até hoje defendida pela instituição, todos os diretores respondem solidariamente pelo período de gestão, sem consideração das atitudes individuais.

Entretanto, curiosamente, bem sabe o Banco Central da ineficiência dessa política para prevenir riscos, seguindo assim as recomendações de Basileia e cada vez mais definindo diretores claramente responsáveis pelo cumprimento de normas. Em caso de descumprimento, a responsabilidade administrativa recai em princípio sobre esse diretor específico, que assim tem grande incentivo para cumprir com o dever.

---

[37] "Principle 3: The board of directors should set and enforce clear lines of responsibility and accountability throughout the organization. 32. Effective boards of directors clearly define the authorities and key responsibilities for themselves, as well as for senior management. They also recognise that unspecified lines of accountability or confusing, multiple lines of responsibility may exacerbate a problem through slow or diluted responses. The board of directors is responsible for overseeing management's actions and consistency with board policies as part of the checks and balances embodied in sound corporate governance. Senior management is responsible for delegating duties to the staff and establishing a management structure that promotes accountability, while remaining cognisant of senior management's obligation to oversee the exercise of such delegated responsibility and its ultimate responsibility to the board for the performance of the bank." *Enhancing corporate governance for banking organisations*, BIS:2006.

O que podemos sintetizar a partir dessas reflexões é que o trabalho da autoridade reguladora na última década fortaleceu a regulação prudencial do mercado financeiro, ampliando enormemente a descrição objetiva das obrigações, não só das instituições financeiras, mas principalmente dos administradores. Todo esse trabalho está feito, embora não acabado, em função da própria natureza evolutiva do regramento prudencial. Com base nele, adotado como padrão de conduta, podemos avaliar a responsabilidade especial do administrador individualmente, na particularidade da sua atuação.

IX – O ACORDO DA BASILEIA E AS REGRAS PRUDENCIAIS

Resta então aprofundar a definição da conduta técnica esperada, à qual o administrador está obrigado. O Banco Central do Brasil, assim como um número cada vez maior de organismos de supervisão bancária pelo mundo, tem adotado as regras prudenciais do Acordo da Basileia, bem como os desdobramentos posteriores do trabalho das autoridades bancárias internacionais no *Basel Committee on Banking Supervision*, órgão do BIS.[38] O Brasil aderiu ao Acordo da Basileia, tendo a resolução 2.099/94 do Banco Central introduzido mais marcadamente as regras prudenciais que regulam a assunção de riscos pelos bancos e, dessa maneira, determinam o modo de agir dos seus administradores.

O chamado Basileia I tratou do Pilar 1 – riscos de mercado, operacional e de crédito – por meio de regras de adequação de capital que procuraram limitar a assunção de riscos pelas instituições financeiras, fortalecendo mecanismos de controle e evitando alavancagem excessiva e exposição demasiada a algum dos tipos específicos de risco de que trata.

Ainda, mais recentemente, o Banco Central adotou as chamadas regras da Basileia II, pelas Resoluções CMN nº 3.380 de 2006 e 3.490 de 2007. Basileia II veio reforçar as recomendações para o primeiro pilar, de adequação do capital, e adicionar dois: supervisão centralizada e disciplina do mercado, esta representando os esforços de autorregulação do mercado, aquela o fortalecimento das ações da autoridade reguladora.

O referido comitê publicou em 1997 o *Core Principles for Effective Banking Supervision (Basel Core Principles)*, em que enumera 25 princípios, dez deles dedicados às regras prudenciais. Prudente, segundo Caldas Aulete,[39] significa, entre outras coisas, *cauteloso; circunspecto, seguro, que não procura o perigo*. A escolástica medieval

[38] O Comitê da Basileia de Supervisão Bancária é um comitê de autoridades criado pelos dirigentes dos bancos centrais dos países membros do G10 em 1975. É formado por representantes das autoridades de supervisão bancária e bancos centrais da Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos. Ele geralmente se reúne no BIS (Bank of International Settlements), na Basileia, onde está sediado seu secretariado permanente. O material produzido pode ser obtido no endereço http://www.bis.org/publ/. Acesso em 1/12/2010.

[39] AULETE, Caldas. *Dicionário Contemporâneo da Língua Portuguesa*. 5ª ed. Ed. Delta, 1964.

colocou a prudência entre as quatro virtudes cardeais, ao lado da justiça, fortaleza e temperança. Para Santo Tomás de Aquino a prudência é uma virtude intelectual: a *recta ratio agibilium*, reta razão aplicada ao agir, que dirige a escolha de meios mais aptos à obtenção de um fim. Como virtude intelectual, serve de guia para o exercício das virtudes morais, da mesma forma que é informada por elas, mostrando a interligação das virtudes.

Logo, é da natureza das regras prudenciais o juízo em que as circunstâncias são consideradas para a determinação da ação correta, o que as separa das regras jurídicas em sentido estrito, com suporte fático fechado. As regras prudenciais possuem um suporte fático móvel, elástico, em que não há como se falar em subsunção dos fatos à regra, mas de um processo de concretização.

Esse modo de operação da regra prudencial se reflete na delegação de poder regulamentar ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, sem que isso implique violação do princípio da legalidade. Cabe aos órgão reguladores exercer a regulação prudencial, ou seja, a escolha de meios mais aptos à obtenção do fim delimitado na Constituição e na legislação ordinária.

As regras prudenciais são o limite para o risco que os administradores podem assumir, indicando a qualidade e o modo. Sua atividade é tomar decisões de risco,[40] mas respeitando as regras prudenciais, que lhes apontam os riscos que não podem ser tomados. As regras prudenciais, assim, delimitam a conduta dos administradores, indicando o que é lícito que façam e o que não é.

Segundo Eduardo Lundberg, funcionário de carreira do Banco Central, "o principal aspecto da regulamentação do sistema financeiro é o prudencial, procurando garantir um melhor controle e administração dos riscos das instituições financeiras".[41] A seção IV de Basel (1997) dedica-se a enumerar os tipos de risco a que uma instituição financeira está exposta em sua atividade, tratando da forma de sua regulação. Eduardo Lundberg enumera em seu artigo os riscos, segundo o comitê de supervisão bancária da Basileia:

---

[40] "A atividade bancária, por sua natureza, envolve a assunção de uma gama variada de riscos. A supervisão bancária precisa entender esses riscos, e estar segura de que os bancos os estão medindo e gerenciando adequadamente". "Banking, by its nature, entails taking a wide array of risks. Banking supervisors need to understand these risks and be satisfied that banks are adequately measuring and managing them" (BASEL, 1997, p. 20).

[41] LUNDBERG, 1999, p. 39.

a) riscos de crédito – vinculados à perda de qualidade dos ativos das instituições, ou seja, à possibilidade de ser comprometido o recebimento do principal e encargos de seus créditos; exigência de uma adequada provisão para devedores duvidosos, limitação a operações com ativos e/ou clientes individuais e limites de alavancagem operacional são as formas tradicionais de lidar com possíveis inadimplências de clientes;

b) riscos operacionais – ligados à eficiência administrativa ou à deficiência dos controles internos, ou seja, associados a perdas que possam ocorrer por erros, fraudes ou deficiências no funcionamento da instituição; a exigência de requisitos de probidade e competência dos dirigentes de instituições financeiras, de controles internos e de auditoria interna e externa procura minimizar esse importante fator de inadimplência;

c) riscos de mercado – referentes à flutuação no valor das posições dos investimentos realizados, como queda no preço de ações, câmbio ou 'commodities'; o risco associado ao descasamento é particularmente no caso do carregamento de posições abertas em moedas estrangeiras; flutuações pronunciadas do câmbio podem gerar grandes lucros para algumas instituições, mas também podem provocar grandes prejuízos; regras de diversificação de ativos e limites operacionais são as formas tradicionais de minimizar o efeito de tais riscos. Com o desenvolvimento recente de modelos mais sofisticados de controle de riscos, os supervisores bancários têm procurado se assegurar de que os bancos implementem e mantenham tais sistemas;

d) riscos de taxa de juros – associados à exposição da situação financeira da instituição a movimentos adversos nas taxas de juros; uma elevação dos juros de mercado pode significar grandes prejuízos a um banco, por exemplo, caso seus empréstimos sejam mais longos e a juros fixos, enquanto a captação mais curta ou a juros variáveis; um descasamento operacional na estrutura de captação e aplicação de recursos da instituição é sempre preocupante, daí a importância do monitoramento pelos supervisores da forma pela qual os bancos controlam tais riscos;

e) riscos de liquidez – associados à possibilidade de ter de se desfazer de ativos com prejuízo para honrar saques de depósitos de seus clientes; em geral os bancos estão mais sujeitos a tais riscos, em função da

característica de pronta disponibilidade dos depósitos à vista; um ativo mercado de depósitos interbancários e a janela de redesconto do Banco Central procuram reduzir tais riscos;

f) riscos de país e de transferência – pouco importante no caso brasileiro, referem-se a eventuais dificuldades em receber créditos contra credores de outros países, ou em transformar a moeda recebida em moeda conversível;

g) riscos legais ou jurídicos – referem-se ao risco de desvalorização de ativos ou valorização de passivos em intensidade inesperada face a mudança na legislação, rumos de um processo, parecer ou documento legal inadequado ou incorreto; bancos podem ser bastante afetados por tais riscos quando adotam novos tipos de transação ou quando os direitos legais de uma contraparte numa transação não estão estabelecidos;

h) riscos de reputação – originários de falhas operacionais e de deficiências no cumprimento de leis que afetem a credibilidade da instituição; tais riscos podem ser particularmente danosos a um banco, pois a manutenção da confiança de depositantes e do mercado é importante para sua sobrevivência.

Riscos fora de balanço (off-balance sheet), riscos políticos e catastróficos não são citados entre os riscos relevantes pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia.[42]

O Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, no uso de suas funções, editam uma série de normas que determinam minuciosamente a atividade das companhias que atuam no sistema financeiro. Essas regras de conduta, as regras prudenciais adotadas pelo Banco Central e, no tocante à atividade de bancos, especialmente as regras da Resolução 2.099/94 e seguintes do Conselho Monetário Nacional, dão o conteúdo do dever de cuidado dos administradores com base no art. 40 da Lei 6.024. O administrador de instituição que viola regra prudencial pratica ilícito administrativo, pois as normas visam impedir certas condutas, independentemente do resultado. Se, violado o regramento prudencial, o prejuízo se manifesta, aparece a responsabilidade subsidiária do administrador, na hipótese de insuficiência patrimonial da instituição.

[42] LUNDBERG, 1999, p. 44.

Pode-se retirar daí uma hipótese de trabalho: a responsabilidade do art. 40 é a responsabilidade do administrador de instituição financeira ante os credores (investidores), verificada a insuficiência patrimonial da instituição (subsidiariedade), pelas violações do *seu* (responsabilidade individual) dever de cuidado (regras prudenciais), que representem prejuízo ao ressarcimento dos credores, respondendo solidariamente com os demais administradores faltosos.

X – A IMPUTAÇÃO OBJETIVA COMO MODO DE DETERMINAÇÃO DA RESPONSABILIDADE

A responsabilidade prevista no art. 40, especialmente por ser reconhecida pela doutrina e jurisprudência ora como prescindindo de dolo ou culpa, ou segundo decisões recentes do STJ, subjetiva, mas presumida, concentra todas as atenções do aplicador na identificação da conduta e do nexo causal com o dano. Karl Larenz escreveu, já em 1927, sua dissertação de doutoramento sobre "a doutrina da imputação de Hegel e o conceito de imputação objetiva", no espírito do neo-hegelianismo dos anos 20.[43] Apesar dos inúmeros estudos dos privatistas sobre o assunto, procurando melhor delimitar em que condições dada conduta é causa de certo resultado, quando o agente é imputável, tais estudos ainda não alcançaram o grau de refinamento que a dogmática penal atual, notadamente a alemã, alcançou com Claus Roxin e Günther Jakobs, entre outros. O problema de identificação da ação, a explicação dos delitos omissivos e de perigo, tudo isso atormenta há muito o penalista, o que levou a um maior desenvolvimento teórico na área.

Daí que cada vez mais privatistas têm procurado extrair dessas teorias, em especial a da imputação objetiva,[44] o instrumental teórico para trabalhar com o direito de danos contemporâneo, em que o elemento subjetivo é muitas vezes limitado e que notadamente o Código do Consumidor veio trazer ao nosso sistema. Não basta dizer que se responde sem culpa pela ação, é preciso indicar *quem* responde e o que é *ação*.

Já de muito ultrapassada a concepção da *conditio sine qua non*[45] fundada na equivalência das condições, ainda presente em nosso Código Penal, reconhece-se que ao

---

[43] LARENZ, Karl. *Hegels Zurechnungslehre und der Begriff der objektiven Zurechnungs. Ein Beitrag zur Rechtsphilosophie des kritischen Idealismus und zur Lehre von der juristischen Kausalität.* Leipzig, 1927. Obra da qual, infelizmente, não tenho notícia de tradução.

[44] "Aquello que con el nombre de Teoría de la imputación objetiva constituye el núcleo central de este trabajo, no es más que la pretensión de dar una interpretación moderna al juicio de imputación propio del derecho penal, despojándolo de un contenido exclusivamente naturalístico ajeno a la ciencia jurídica, para en su lugar edificarlo sobre consideraciones de carácter social. Esa reelaboración del concepto de imputación, con una clara demarcación de lo que constituyen sus aspectos objetivo y subjetivo, condujo indispensablemente a proponer un nuevo sistema penal edificado sobre consideraciones valorativas, con el que buscamos superar los inconvenientes derivados de concepciones estrictamente naturalísticas como el causalismo y el finalismo". ALVARADO, 1996, p. XIII.

[45] "el empleo de una fórmula denominada 'conditio sine qua non' de acuerdo con la cual un acontecimiento es causa de un resultado cuando puede ser suprimido mentalmente sin que el mencionado resultado desaparezca", op. cit., p. 10.

direito não importa a causa naturalística do resultado, que pode ser de interesse da física, mas sim a ação já jurídica. O próprio conceito de ação e omissão é jurídico e não fático, pois importa num juízo de valor feito em nível normativo, não redutível à causação física. Como ensina Damásio de Jesus, "o nexo causal objetivo relaciona-se com o resultado naturalístico, enquanto a imputação objetiva está conectada ao resultado jurídico, sem desprezar o evento material".[46] Segundo o mesmo autor, a imputação objetiva significa:

> **atribuir a alguém a realização de uma conduta criadora de um relevante risco juridicamente proibido e a produção de um resultado jurídico**. Trata-se de um dos mais antigos problemas do Direito Penal, qual seja, a determinação de quando a lesão de um interesse jurídico pode ser considerada obra de uma pessoa.[47]

A teoria da imputação objetiva, em vez de recorrer a expedientes artificiais para identificar uma suposta ação naturalística, reconhece que só poderemos ligar ação e resultado a partir de conceitos jurídicos. A ação é aquilo que a norma prevê como tal e, no caso das regras de responsabilidade, a ação ilícita é aquela que viola o dever de cuidado pela assunção de um risco proibido. Sem a assunção de relevante risco juridicamente proibido, não se pode falar propriamente em ação, no sentido jurídico, a configurar o ato ilícito para os fins da norma de responsabilidade, nem que essa ação seja causa do resultado. Damásio enumera os requisitos de aplicação da teoria:

> 1°) causalidade material entre a conduta e o resultado (só nos delitos materiais);
> 2°) criação de um risco ao bem jurídico relevante e juridicamente não autorizado;
> 3°) resultado jurídico advindo do risco; e
> 4°) correspondência entre o resultado jurídico e o perigo juridicamente desaprovado.[48]

E em seguida lista os princípios que, no seu entender, norteiam a aplicação da teoria:

---

[46] JESUS, 2000, p. 5.
[47] *op. cit.* p. 33, grifo nosso.
[48] *op. cit.* p. 69.

> 1°) Não há imputação objetiva da conduta ou do resultado quando o sujeito não criou risco juridicamente reprovável e relevante.
> 2°) Não há imputação objetiva do resultado quando o sujeito age com o fim de diminuir o risco de maior dano ao bem jurídico.
> 3°) Existe imputação objetiva quando a conduta do sujeito aumenta o risco já existente ou ultrapassa os limites do risco juridicamente tolerado.
> 4°) Não há imputação objetiva quando o resultado produzido não corresponde à realização do perigo juridicamente desaprovado criado pela conduta.
> 5°) Não há imputação objetiva quando o alcance do tipo incriminador não abrange o gênero de risco criado pelo sujeito nem os resultados ou as consequências dele advindos (âmbito do tipo).
> 6°) Não há imputação objetiva quando o resultado é produzido em face de condições pessoais particulares da vítima que o autor desconhece.[49]

Dessa maneira, a junção da interpretação dada ao art. 40 da Lei 6.024 perante a Constituição com a teoria da imputação objetiva pode fornecer o instrumental adequado para avaliar corretamente a responsabilidade individual dos administradores. Responde, cada um, pelas próprias ações que implicaram em prejuízo, identificadas tais ações pela criação de risco proibido, ou seja, pela assunção de risco em desacordo com as normas prudenciais e da boa técnica bancária.

[49] JESUS, 2000, p. 71.

XI – DIREITO E ECONOMIA

O uso das ferramentas e da sistemática da economia para estudar fenômenos jurídicos tem ganhado crescente importância e criado todo um campo de análise econômica do direito. Dentre as diversas correntes representativas na área, destaca-se a chamada Escola de Chicago, que tem como um dos maiores expoentes o juiz Richard Posner.

As análises com base nessas ferramentas encontram certa resistência. O economista indiano Amartya Sen, ganhador do Prêmio Nobel, aponta para os perigos da consideração exclusiva do comportamento autointeressado, reconhecendo que outros fatores interferem na tomada de decisões e no funcionamento do mercado. Outros apontam que, em determinadas matérias, a análise econômica do direito é como uma faca cega, incapaz de lidar com certas sutilezas e valores não patrimoniais, gerando distorções em suas soluções.

Entretanto, é inegável que em certas situações ela fornece ferramental analítico valioso. Talvez seja difícil calcular com precisão o valor econômico de uma vida humana, ou de um olho, para então determinar o grau de cuidado que se pode exigir de uma empresa diante do consumidor, mas a partir do momento em que o prejuízo é predominantemente econômico, as ferramentas funcionam de maneira eficiente e demonstrável.

Dentro de uma crítica mais branda temos a chamada *New Haven School of Law*, cujo maior expoente é o Prof. Guido Calabresi, apontando para a necessidade da identificação dos valores e da política pública que se procuram, bem como para a necessidade de quantificar todos os custos e vantagens na determinação do equilíbrio, considerando valores como a preservação ambiental e outros. Essa abertura para que o conceito de eficiência não se torne vazio, e que no fundo considera a existência de infinitos pontos de equilíbrio ótimos de Pareto para uma dada dotação de recursos inicial (a curva de contrato numa caixa de Edgeworth[50]), permite que sejam considerados os valores previstos na Lei 4.595 e na Constituição para moldar o sistema financeiro.

[50] Aqui o termo curva de contrato tem o sentido econômico, não jurídico (*contract curve*). A curva de contrato é a junção dos pontos de alocação eficiente no sentido de Pareto, significando que nenhuma outra

As ferramentas da análise econômica são inegavelmente úteis para um *reality check* de determinada legislação, ou seja, uma avaliação utilitarista em busca de possíveis melhorias e pontos de ineficiência, desde que acompanhadas pelo norte dos valores a apontar a eficiência desejada e interpretar o resultado dos modelos.

No caso da responsabilidade do administrador, o bem jurídico protegido é econômico e o cuidado com o risco a ser assumido não é incidental, tratando-se da própria atividade do administrador. Ele deve aplicar os recursos da instituição de modo a assumir o risco suficiente para obter remuneração do capital, que inclua basicamente dividendos compatíveis, remuneração dos depositantes e custos operacionais. Esse é o ponto de equilíbrio. Assim, não é razoável que se exija assunção de riscos menores ou a adoção de medidas de salvaguarda (como o *hedge*), que implicam redução dos ganhos, além desse ponto de equilíbrio.

O Banco Central, dentro do regramento prudencial, já limita sobremaneira a ação do administrador, prevendo tipos que vedam ou limitam riscos específicos.[51] Entretanto, boa parte do regramento prudencial inclui tipos abertos que recorrem a conceitos muitas vezes não jurídicos. Para dar concreção a essas regras é necessária a análise concreta da operação, verificando-se a adequação entre o risco assumido e a meta, sem a indagação da ocorrência do prejuízo. Se o risco é assumido em desacordo com os parâmetros prudenciais que devem nortear a atividade, é vedado, devendo responder o administrador que o assumiu por ato ilícito. Conforme o caso, pode responder por ilícito administrativo frente ao Banco Central e à Comissão de Valores Mobiliários; eventualmente, por ilícito relativo frente à sociedade; e, na hipótese de insolvência, por ilícito absoluto frente aos credores.

Pode também ocorrer de um regulamento do Banco Central conter tipo fechado, que em princípio teria sido violado. Entretanto, na análise do caso concreto, pode-se verificar que não se verificou o risco que o tipo visava vedar, apesar de realizada a ação descrita, não devendo haver responsabilidade, administrativa ou civil.

---

troca mutuamente benéfica pode ser feita. O Estado pode interferir tanto para obter um equilíbrio específico, como para alterar as dotações iniciais, como faz, por exemplo, com o Programa Bolsa-Família.

[51] *E.g.*, vedação do empréstimo e empresas ligadas, prazos para alienação de bens imóveis não de uso, entre outras.

Assim, a análise econômica do direito pode fornecer o instrumental para o cálculo do nível de cuidado exigível em cada caso, de forma a promover a maior riqueza social, tanto auxiliando a atividade reguladora como indicando o caminho para a interpretação da responsabilidade nos casos concretos mais nebulosos, responsabilizando nos tipos abertos e afastando a responsabilidade quando não ocorrido o risco concreto.

XI.1 – A TEORIA DOS JOGOS COMO MEIO DE INTERPRETAÇÃO, AVALIAÇÃO E CRIAÇÃO DAS REGRAS DE RESPONSABILIDADE

Dentro da análise econômica do direito, têm mais recentemente despontado aplicações da teoria dos jogos. Tal teoria é fruto do trabalho do matemático John Von Neumann, que desenvolveu o teorema do minimax com o economista Oskar Morgenstern, no livro *The theory of games and economic behavior*[52] de 1944. As aplicações variaram da economia à psicologia (*e.g.*, a análise transacional de Eric Berne).

Morton Davis procura explicar o que há de tão atraente na teoria dos jogos:

> Simplesmente isso: em um jogo outros estão presentes, tomando decisões de acordo com a própria vontade, e eles precisam ser considerados. [...] Se você constrói uma casa para ser usada em qualquer condição de tempo, não tem motivos para acreditar que a natureza deliberadamente tornará o verão quente e o inverno frio para confundi-lo; porém, se você inicia uma nova campanha de *marketing* para aumentar as vendas, pode estar certo de que o concorrente fará o possível para frustrar seu objetivo.[53]

[52] "A teoria dos jogos e o comportamento econômico"

[53] DAVIS, 1997, p. XIV: "Simply this: in game there are others present who are making decisions in accordance with their own wishes, and they must be taken into account. [...] If you build a house to be used in all kinds of weather, you have no reason to believe that nature will deliberately make it hot in summer and cold in winter to confound you; if you start a new marketing campaign to increase your sales, however, you can be sure that your competitor will do what they can to frustrate you"

Na análise de sistemas de responsabilidade, a teoria dos jogos permite construir um modelo matemático simplificado da realidade, por meio de matrizes (a forma normal ou estratégica do jogo) ou na forma extensiva, detalhando a sequência das ações. Nesses modelos é possível reconhecer que condutas são incentivadas pelas regras do jogo, bem como os custos desse jogo. A partir disso é possível propor alterações que melhor obtenham os resultados, com menor custo.

Ao comparar uma situação qualquer a um modelo de jogo encontraremos algum tipo entre os jogos de soma zero e os completamente cooperativos. Nos jogos de soma zero, um jogador deve perder x para que o outro ganhe x. Nos totalmente cooperativos, os objetivos dos jogadores são os mesmos e não existe conflito. No meio do caminho entre os dois tipos puros, encontraremos uma infinidade de jogos em que os interesses são comuns e contrários em diversos graus.

A análise superficial do modelo de responsabilidade especial do administrador, como vem sendo aplicado, aponta para alguns fatos interessantes. Em artigo publicado no dia 18/10/2001, no jornal Estado de São Paulo, Roberto Macedo conta como quase se tornou presidente do Banespa no governo Covas, o que só não ocorreu pela decretação do regime especial pelo Banco Central. Logo no início do artigo, dá notícia de que

> uma das pessoas consultadas me aconselhou a transferir meus bens para familiares, antes mesmo de assumir, pois havia o risco de intervenção do Banco Central (BC) – a qual acabou vindo antes da posse de Covas – e de esses bens ficarem logo indisponíveis, ainda que eu não tivesse nada que ver com o passado do malcheiroso peixe com que teria de lidar.

Não é de se acreditar que o autor da declaração sugerisse que o amigo não cumpriria com seu dever na presidência do banco. Ao contrário, o que se depreende é que, diante do risco incontrolável, só restava ocultar o patrimônio.

No momento em que um sistema de responsabilidade retira ou torna muito distante a ligação entre a ação e o dano, estimula que se considere o fato danoso como decorrente de elementos externos. Posso perder meu patrimônio se atropelar e matar uma família, mas não considero a possibilidade de escondê-lo em função disso, pois considero mais

conveniente e prático tomar as providências para não atropelar ninguém. Ocorre que o administrador está posicionado onde, embora interfira na quebra ou no sucesso do banco, não tem como neutralizar apenas com suas ações a pretensão à responsabilidade.

A construção acaba por aproximar excessivamente o interesse do administrador e do banco, pois o destino deste determinará o daquele. Essa assimilação forçada já gera distorção, pois retira a independência que deveria ter o administrador para servir de mediador dos diversos interesses envolvidos na empresa. Também une os destinos dos diversos administradores, contrariando em parte o espírito do *core principle* 14 da Basileia,[54] pois a separação de funções-chave no banco serve para dificultar a contaminação em toda a estrutura. Se o destino de todos os administradores, independentemente de conduta, é comum, os diretores são mais suscetíveis a ceder a pressões para agir incorretamente e evitar que o banco quebre, e menos propensos a denunciar ilícitos às autoridades reguladoras.

Desse ponto decorre o maior desvio que o sistema provoca. O banqueiro, que normalmente age prudentemente, quando se aproxima de uma situação de iliquidez ou insolvência, tende a atuar mais como um jogador desesperado. O administrador, como mediador dos interesses, deveria atuar para evitar tal situação, ainda que para conseguir uma liquidação com pequeno prejuízo aos depositantes. Entretanto, se o seu destino está selado, não será independente e atuará como jogador inveterado. Os casos de balanços "maquiados" de instituições financeiras liquidadas apontam, no mínimo, para a pequena eficiência da ameaça de responsabilidade dos administradores, especialmente quando, mesmo que peçam demissão, podem ser atingidos por até cinco anos.

A função econômica do sistema de responsabilidade especial do administrador de banco não é garantir indenização ao depositante, mas impedir que o administrador pratique determinados atos que causem prejuízo. Nesse ponto, perde o foco a sistemática atual. Os bens de todos os administradores de bancos, por melhor que ganhem, jamais farão frente

[54] "Os órgãos de supervisão bancária devem se assegurar que os bancos executem controles internos que sejam adequados para a natureza e escala do seu negócio. Isso deve incluir procedimentos claros para a delegação de autoridade e responsabilidade; separação das funções que envolvem a contratação pelo banco, o pagamento de seus fundos e a contabilização dos seus ativos e passivos". Tradução de: "Banking supervisors must determine that banks have in place internal controls that are adequate for the nature and scale of their business. These should include clear arrangements for delegating authority and responsibility; separation of the functions that involve commiting the bank, paying away its funds, and accounting for its assets and liabilities". (BASEL, 1997, p. 6).

ao passivo de um banco quebrado, em torno de centenas de milhões de reais ou mais. Verifica-se na prática que os bens arrestados geralmente são insuficientes para pagar as custas de uma eventual execução.[55] Assim, a simples garantia do patrimônio dos administradores não resolve o problema dos depositantes, dentro da análise econômica.

É preciso verificar que efeito essa garantia terá na atividade do administrador da instituição, algo relevante na situação dos depositantes. E, como vimos acima, o sistema atual, sendo extremamente duro, induz ao desvio do administrador no momento em que é mais vital o controle de riscos: quando a instituição começa a ter problemas. Não se afirma aqui que todos cedem a tais impulsos egoístas, mas quem não o faz age por seu próprio valor, não pela pressão legal.

O principal problema do modelo atual é aproximar a relação do administrador com o depositante de um jogo de soma-zero. É preciso que as regras de responsabilidade reconheçam e incentivem a independência do administrador, tratando o jogo como de soma não zero, com pontos comuns e colaboração entre acionistas, controladores, administradores e depositantes. Por estar no meio, o administrador é o mais apto a comandar a união desses esforços, alcançando o melhor resultado.

Mas para isso ele precisa de garantia, porto seguro de que a adoção de outras estratégias, dentro de critérios técnicos de risco próprios da atividade, lhe garanta imunidade. É indispensável que o administrador acredite que, se não cometer nenhuma violação às normas prudenciais, nada poderá lhe acontecer, e se sinta incentivado a garantir a própria segurança, mesmo num momento crítico para o banco, cumprindo as regras.

O uso dos modelos de jogos de soma não zero, demonstrado a seguir, permitirá que seja analisada a interpretação das normas mais adequada a gerar pontos de equilíbrio que acarretem o cumprimento das regras prudenciais e, consequentemente, a proteção dos interesses dos depositantes, atendendo a função econômica do sistema de responsabilidade.

Dentro dessa análise das regras de responsabilidade, de acordo com critérios de eficiência, pretende-se comparar a eficiência de diferentes modelos legais pela sua

[55] Código de Processo Civil, art. 659: "§ 2o Não se levará a efeito a penhora, quando evidente que o produto da execução dos bens encontrados será totalmente absorvido pelo pagamento das custas da execução."

modelagem na forma de um jogo estratégico, com o cálculo do valor do jogo e sua solução em cada caso, comparando-se os ganhos e custos sociais envolvidos.

XI.2 OS AGENTES DO MODELO

O primeiro passo para a modelagem econômica da responsabilidade dos administradores é identificar os agentes envolvidos na situação concreta: acionistas controladores, acionistas minoritários, administradores e credores sociais (principalmente os depositantes). Entretanto, não parece conveniente nem útil a construção de um modelo extenso, pelo que vamos tentar reduzir a complexidade.

Primeiramente, é preciso estudar a posição dos acionistas minoritários, que têm como interesse maximizar o valor de mercado da instituição, os lucros distribuídos e também a minimização do risco de perdas do capital da instituição. Para fins de simplificação, é possível considerar que a minimização da perda de capital ao está suficientemente representada pelos dois fatores tidos como maximizados (valor de mercado e lucros), pois a perda por mau negócio ou descontinuidade da empresa, em última análise, afeta o valor de mercado e os lucros.

Já os acionistas controladores podem compartilhar o interesse na maximização do valor de mercado ou apenas do valor patrimonial, podendo ou não se interessar pela distribuição de lucros. Assim, o acionista controlador pode desejar capitalizar a empresa e adotar políticas de pouca transparência, afetando o valor de mercado, por interesse específico de médio ou longo prazo na alienação do controle ou na aquisição da participação dos minoritários.

Certamente o administrador de instituição financeira, necessariamente uma sociedade anônima, exerce papel importante na mediação dos eventuais conflitos de interesses entre minoritários e controladores, tendo, para tanto, deveres previstos na Lei

das Sociedades Anônimas. Mas não é essa a regra de responsabilidade em análise, como já visto, mas a da responsabilidade especial frente aos credores sociais.

Assim, não se nega que o administrador sujeito a diferentes regimes jurídicos, como administrador de instituição financeira, e eventualmente como administrador de companhia aberta, cumula deveres e que o resultado final do nível de cuidado decorre da soma da incidência dos diferentes sistemas, inclusive o disciplinar administrativo. O que não pode é haver ordens conflitantes de sistemas distintos. Afora isso, nada impede a múltipla incidência de normas jurídicas sobre elementos e ações que compõem diferentes suportes fáticos.

Assim, para os fins desse modelo, os interesses de controladores e minoritários serão somados numa única variável, o lucro, definido como o objetivo deles a maximização deste. Como em verdade a empresa acaba servindo de *proxy* para a cooperação desses agentes, poderia ser apontada como agente a própria instituição, no lugar dos seus acionistas, isolando esses conflitos.

Entretanto, preferimos evitar o uso da própria instituição como agente para a análise, por dois motivos: i – a companhia, em virtude da legislação própria e constitucional, serve de centro de coordenação de diversos interesses, até mesmo dos trabalhadores, ultrapassando o interesse dos acionistas; ii – no momento pré-falimentar costuma haver grande diferença entre o interesse do acionista, especialmente o controlador, e o da companhia, pois aquele pode desejar abandonar a prudência típica do banqueiro para tentar virar a fortuna a qualquer custo, com operações muito arriscadas e mesmo ilegais, ao passo que a companhia tem interesse em minimizar perdas para, ainda que insolvente, pagar o máximo das obrigações. Por esse motivo adotaremos como primeiro agente o acionista, tendo como interesse a maximização da variável lucro.

O segundo agente, o administrador, é mais facilmente identificável, mas desde já é preciso adotar o plural, administradores. A instituição financeira sempre terá vários administradores, com funções e competências diversas, alguns em áreas que não guardam relação com a atividade-fim, como, por exemplo, o diretor de tecnologia. Essa, aliás, é uma questão que os defensores da responsabilidade pelo *status* de diretor não conseguem

enfrentar, pois o diretor que sequer tem funções de administração financeira responderia pelo prejuízo de outros diretores.

Outro motivo para haver mais de um diretor no modelo é a possibilidade de se premiar a delação, o dedo-duro ou *whistleblower*, que pode ser de grande importância para evitar a gestão fraudulenta ou temerária da instituição em estado pré-falimentar. Como a legislação (Leis 6.024/74 e 9.447/97) previu a indisponibilidade dos bens de controladores e administradores, além de responsabilidade solidária dos controladores, independentemente de culpa ou dolo, nesses momentos o risco de condutas fraudulentas é muito grande, pois até mesmo um bilhete de loteria passa a ser risco aceitável para evitar uma sanção tão pesada.

Dessa forma, para explorar a possibilidade da delação e a situação do diretor não operacional, consideraremos um modelo com dois diretores para a instituição financeira. O interesse primário de ambos é elevar ao máximo a própria remuneração, formada por uma parte fixa e outra variável, sendo que especialmente a variável estará vinculada ao alcance de metas de lucro da instituição. Assim, podemos dizer que existe forte correlação entre o máximo lucro (interesse dos acionistas) e a máxima remuneração. Certamente o risco existe e o abuso de despesas e outras atitudes imediatistas podem aumentar a remuneração sem contrapartida ou até em prejuízo da instituição no médio e no longo prazo.

Esse tema em especial está na ordem do dia, notadamente no mercado americano, em que, diante da crise econômica mundial de 2008, com o socorro aos bancos ultrapassando US$ 700 bilhões, há um clamor público contra a alta e supostamente excessiva remuneração desses executivos. Mas a realidade brasileira é bem distinta da americana, pois a imensa maioria de nossas instituições financeiras é de empresas cujo controlador majoritário é pessoa física ou grupo de pessoas físicas bem definido e com capital fechado. Os grandes bancos de capital aberto ou são públicos ou têm como controladores pessoas físicas bem definidas. A exceção são os bancos controlados por multinacionais, mas nesse caso a subordinação da administração à matriz é quase equivalente à subordinação ao controlador.

Não obstante isso, o Banco Central se antecipou às mudanças internacionais e já adotou medidas visando aprimorar o sistema de remuneração dos administradores de

instituições financeiras. Pela Resolução do CMN n. 3.921 de 25/11/2010, determinou a forma como a política de remuneração dos administradores deve ser promovida, impondo regras específicas para a remuneração variável. Essa política

> deve ser compatível com a política de gestão de riscos e ser formulada de modo a não incentivar comportamentos que elevem a exposição ao risco acima dos níveis considerados prudentes nas estratégias de curto, médio e longo prazos adotadas pela instituição.[56]

Entre as regras criadas, vale destacar a obrigação de que ao menos 50% da remuneração variável seja em "ações ou instrumentos baseados em ações" (art. 6°, parágrafo 1°), bem como que seu pagamento seja diferido em ao menos três anos, período "estabelecido em função dos riscos e da atividade do administrador" e escalonado, com reversão das parcelas ainda não pagas na hipótese de redução significativa dos lucros nos períodos subsequentes (art. 7°).

Essas alterações são muito interessantes, pois demonstram que a autoridade reguladora está atenta às interações e estratégias que discutimos aqui. Essa regra procura aproximar o interesse dos administradores e dos acionistas, particularmente os situados fora do grupo de controle, de lucrarem e verem o investimento valorizado não apenas num exercício, mas também a médio e longo prazo. Ou seja, trata-se do esforço para desmontar um jogo não cooperativo, em que o administrador busca um resultado imediato e obtém um alto bônus, em prejuízo da continuidade da empresa, convertendo-o em um jogo cooperativo.

Nesse sentido a resolução também determina que a remuneração variável deve tomar como base o lucro recorrente realizado, entendido como "o lucro líquido contábil do período ajustado pelos resultados não realizados e livre dos efeitos de eventos não recorrentes controláveis pela instituição" (art. 4°, inciso I e parágrafo único). Certamente nenhuma política de remuneração vai conseguir tornar idênticos os incentivos do administrador, na busca da bonificação, e do acionista, na busca do lucro recorrente, mas o aprimoramento que se verifica permite reconhecer que a regulação torna esses interesses cada vez mais convergentes.

[56] Art. 2° da Resolução do CMN n. 3.921 de 25/11/2010.

Por esses motivos, não vamos incluir no modelo a complicação da remuneração do administrador, pois em virtude da correlação apontada com o lucro da instituição, esse fator já é ponderado, não sendo objetivo da norma de responsabilidade em questão tratar especificamente desse risco, mas mais precisamente dos riscos na gestão dos recursos, pois a responsabilidade em questão só aparece nos casos de insolvência.

Assim, no modelo os administradores terão como objetivo primário maximizar o lucro da instituição, mesmo objetivo dos acionistas, seja pela correlação com a remuneração, seja para avançar na carreira, dentro ou fora do banco, e manter o emprego. Esse é o segundo objetivo do administrador, não ser demitido, ponto em que está à mercê do controlador.

O terceiro objetivo do administrador é minimizar sua responsabilidade civil (*liability*), pois ele não quer responder com o patrimônio pessoal por indenizações. Dado o papel central do administrador no Sistema Financeiro Nacional, a responsabilidade pode ser múltipla: disciplinar, com multas impostas pelo Banco Central e pela Comissão de Valores Mobiliários, e frente à companhia e aos acionistas. A responsabilidade de que tratamos no caso se dá frente aos credores sociais e, dado o caráter de subsidiariedade, pois só se efetiva no caso de quebra, ela certamente não é a primeira preocupação do administrador, pois estatisticamente as outras são mais prováveis, por não exigirem a insolvência da instituição para a cobrança.

Dessa forma a terceira variável a ser inserida no modelo é a responsabilidade do administrador por indenizações, que ele buscará reduzir. Essa redução será estudada dentro do escopo das regras específicas de tal responsabilidade especial, ignorando-se o esforço que ele faz para evitar danos decorrentes de outras normas de responsabilidade, inclusive penal.

Finalmente, chegamos ao credor social, particularmente o depositante, que melhor seria chamado de investidor ou cliente, pois existem negócios entre os clientes e as instituições financeiras, como o contrato de *swap* financeiro, que não implicam depósito à vista ou a prazo. O primeiro objetivo do depositante é aumentar sua remuneração e o segundo é diminuir seu risco, dois objetivos essencialmente contraditórios, pois,

pressupondo escolhas ótimas por parte dos agentes, qualquer aumento da remuneração implicará aumento do risco, e a redução do risco implicará redução da remuneração.

Em virtude da correlação, poder-se-ia cogitar desnecessário o uso das duas variáveis no modelo, mas ocorre que, em virtude da assimetria de informação existente no mercado de consumo, bem como do custo de oportunidade, o depositante pode se encontrar numa situação em que escolha uma cesta de risco e remuneração, que, no entanto, não seja a ótima em virtude de informações ocultas; ou pode ser que as escolhas que fez na formação da cesta não sejam respeitadas por decisões futuras na gestão de recursos dentro da instituição financeira. Assim, apesar da forte correlação entre as duas variáveis, convém a sua apreciação em separado no modelo.

Embora o modelo pretenda simular a operação de uma única instituição financeira, certamente ele pressupõe a existência de diversas instituições, dentre as quais o depositante escolherá. Do lado do depositante existe pulverização, não tendo nenhum deles poder de fixar a remuneração, embora maiores depósitos naturalmente recebam maior remuneração. Do ponto de vista das instituições financeiras o modelo pressupõe um mercado de concorrência perfeita entre elas, de que decorrem duas importantes consequências: i – tanto o depositante como a instituição financeira são tomadores de preços; ii – as cestas de risco e rentabilidade das diferentes instituições financeiras podem ser comparadas. Esta última consequência liga-se ao já explorado acima, fruto do modelo de agentes maximizadores, em que qualquer aumento de rentabilidade leva ao aumento do risco.

Fixados os agentes e as variáveis envolvidas, cabe agora procurar montar um modelo funcional e tentar apreciar as principais interações entre os agentes.

XI.3 O MODELO EM FUNCIONAMENTO

O pressuposto básico do modelo que vamos desenvolver é o da escolha racional do indivíduo, considerando que todos os agentes têm condição de escolha, seja por terem

condições de avaliar a situação, seja por terem outras opções de investimento. Não cabe aqui, numa aparente tentativa de proteger o depositante, alegando sua hipossuficiência, por ser incapaz de escolher ou decidir, repassar ao Estado, seja pela atividade legislativa, seja pela reguladora, o poder de escolha que cabe ao indivíduo, e que só será efetivo se este suportar as consequências de sua escolha, sob pena de afronta ao princípio constitucional da livre iniciativa.

Para justificar esse tratamento da questão, temos que considerar ainda a existência do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, entidade formada pelo conjunto de todas as instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, com características similares ao seguro mútuo, que garante os depósitos e certos títulos de crédito emitidos por instituições financeiras até o limite de R$ 70.000,00. Assim, a imensa maioria dos pequenos poupadores, com parcas economias, tem garantia integral de crédito em caso de quebra de instituição financeira. Restam apenas os maiores poupadores, mais aparelhados para avaliar os riscos envolvidos e com estratégias de investimento mais complexas.

Disso se depreende que na base de um sistema financeiro eficiente estão clientes que fazem boas escolhas, fortalecendo as instituições mais eficientes. O sistema não pode privilegiar a inconsequência, sob pena de incentivar que instituições em dificuldade aumentem, por exemplo, suas taxas de CDB para atrair clientes. Para trabalhar com um caso concreto, o falido Banco Santos aparecia como um dos bancos que pagava a maior remuneração no CDB antes da quebra, e outro companheiro da alta remuneração era o Banco Panamericano, outro caso em que os recursos foram mal aplicados. Ora, algum motivo existia, e o cliente que investe mais de R$ 70.000,00 numa instituição tem de ser incentivado pelo sistema a fazer uma escolha racional e informada.

Infelizmente o Banco Central, em conjunto com o FGC, tem recentemente enviado sinais conflitantes para o mercado, em desacordo com a melhor técnica regulatória, ao fomentar nos depositantes a crença de que não mais permitirá que instituições financeiras quebrem, como se isso fosse sinal de mercado financeiro maduro ou saudável, quando se trata do oposto. Nesse sentido, contraria a recomendação do comitê da Basileia: "A supervisão [bancária] não pode, e não deve, fornecer uma garantia de que os bancos não

quebrarão. Numa economia de mercado, as quebras são uma parte da assunção de riscos".[57]

Certamente essa crença equivocada em instituições grandes demais para quebrar (*too big to fail*) e num suposto risco sistêmico, após a crise financeira internacional que se iniciou em 2008, não é exclusiva do Brasil e permeia a discussão em todo o mundo dos esforços estatais de salvamento de instituições financeiras. A existência de qualquer socorro governamental, ainda que apontado como excepcional,[58] eleva o chamado risco moral (*moral hazard*), que ocorre, em síntese, quando um agente do mercado acredita poder assumir riscos e colher benefícios, sem sofrer perdas, caso ocorram.

No caso do Banco Panamericano, constatada a insolvência, em vez de intervir, liquidar ou exigir a capitalização pelos integrantes do grupo de controle (que incidentalmente incluía a Caixa Econômica Federal), o Banco Central optou por reconhecer a insolvência da instituição e determinar que o FGC arcasse com a perda, hipótese prevista no regulamento do FGC aprovado pelo CMN. O FGC, associação privada, ainda que de filiação compulsória pelas instituições financeiras, está inserido no sistema regulatório na esfera da disciplina do mercado.

Ao primeiro rombo seguiu-se outro, tendo o FGC de prover mais uma vez recursos, sempre com a garantia do controlador privado. Mas, o que se sucedeu é no mínimo peculiar, pois, constatada a virtual quebra da instituição, o controlador condicionou sua venda a se ver livre da dívida com o FGC. Pressionado, o FGC adotou uma fórmula, ao não cobrar juros nem correção monetária por mais de uma década no bilionário empréstimo, mas aceitando descontos a valor presente com juros de mercado para pagamento antecipado, tudo para mal disfarçar o perdão da maior parte da dívida.

Anote-se, ainda, que o FGC só tinha exposição tão grande no caso do Panamericano em virtude de outra medida polêmica do Banco Central, adotada durante a crise, a criação do depósito a prazo com garantia especial do FGC (Resolução CMN n. 3.692 de 26/3/2009), que será só extinto completamente em 2016. Essa resolução permitiu

---

[57] "Supervision cannot, and should not, provide an assurance that banks will not fail. In a market economy, failures are a part of risk-taking.", BASEL, 1997, p. 9.

[58] A afirmação de que qualquer ação é excepcional, ou seja, não se repetirá, pode não ser crível se não se identifica motivo relevante que diferencie a situação atual da futura.

que o FGC garantisse esses depósitos especiais de até R$ 20 milhões por aplicador, sendo que as instituições poderiam captar até R$ 5 bilhões, dependendo do seu patrimônio de referência. Essa medida visava solucionar a crise de liquidez dos bancos médios e pequenos, evitando-se uma corrida bancária, pois naquele momento os depósitos se concentravam em instituições públicas e privadas de grande porte. A remuneração maior do FGC nesse caso, não calculada de forma atuarial, mas por percentual fixo, não correspondia ao risco efetivo.

Assim, essa medida criou a exposição a risco do FGC no Panamericano, pois essa instituição não captava recursos no varejo, com pequeno número de depositantes, cujo limite ordinário de garantia de R$ 70.000,00 resultaria em quantia ínfima comparada aos mais de R$ 4 bilhões exigidos do FGC no caso, basicamente decorrentes dos depósitos com garantia especial. E quem seriam esses depositantes? Dada a sua vocação de intermediário, originador de operações de crédito, mas não um grande captador de recursos no varejo, o Panamericano dependia do capital de outros bancos, estes sim, captadores de recursos do público por depósitos ou operações de cessão de crédito.

Logo, temos uma supergarantia, que acabou utilizada por outros bancos e algumas grandes empresas conhecedores dos riscos envolvidos, que viram uma grande oportunidade de receber remuneração acima do mercado com garantia total. Medidas equivocadas que garantiram recursos a instituições deficitárias que, de outro modo, teriam sido ajustadas pelo mercado, seja por quebra, seja por alienação do controle. Restou a seleção adversa em prejuízo de instituições bem geridas, que não receberam socorro.

Se banqueiros e administradores considerarem que o sistema de regulação é construído para evitar que bancos quebrem, seja para evitar prejuízos aos clientes, seja para evitar que bancos ruins causem riscos aos demais por corrida bancária, teremos o risco moral proliferando, pois eles assumirão mais riscos do que se suportassem as perdas.

Particularmente delicada é a situação do FGC, proteção relativamente recente no Brasil, criado em 1995, tendo-se em vista que a história está cheia de exemplos de mecanismos de seguro mútuo de depósitos bancários que deram errado. Calomiris

(2000),[59] ao estudar o processo de criação do similar federal norte-americano, o FDIC, relata que depois de 1908 oito estados americanos criaram sistemas de seguro de depósito, sendo que na década de 20 do século passado todos quebraram por risco excessivo e fraude, encorajados pela proteção dos depósitos.

Nem se diga que ao FGC, associação privada que não recebe recursos públicos, mas apenas as contribuições ordinárias e extraordinárias de seus associados, não caberia garantia do governo federal aos depósitos. Ora, se o FGC não tiver mais condições de fazer frente aos pagamentos, significa que cada um dos seus associados, o sistema financeiro nacional inteiro, está em dificuldade séria. Não restaria ao governo alternativa além de intervir, pois o colapso do sistema inteiro não é opção.

Isso já ocorreu no passado, no caso do Banco Bamerindus, quando o Banco Central fez um empréstimo àquela instituição, no âmbito do PROER (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Sistema Financeiro Nacional), garantido pelo que o FGC deveria ter desembolsado pela quebra do banco, mas que naquele momento não tinha em caixa. O caminho seria exigir contribuições extraordinárias dos outros bancos, mas a autoridade reguladora temeu os efeitos num mercado com liquidez problemática após a quebra de vários grandes bancos depois do estabelecimento do Plano Real.

Hoje a situação é certamente melhor e, conforme balancete de 11/2010 do FGC, ele ainda possui patrimônio líquido de R$ 26 bilhões após os auxílios de 2010. Mas, se um banco relativamente pequeno e sem importância demandou R$ 4 bilhões para o saneamento, o que ocorreria numa verdadeira corrida bancária? Considerando-se os depósitos com garantia especial, se vários bancos médios quebrassem, ou se uma instituição grande se tornasse insolvente, é incerto que mesmo esse valor seria suficiente. Infelizmente, passados pouco mais de dez anos das quebras de grandes bancos nos anos 90, muitos parecem considerar a repetição impossível, ou algo a ser evitado a qualquer custo, por mais alto que seja.

Não apenas os banqueiros e administradores passam a agir com essas convicções, mas também os aplicadores. Os últimos acontecimentos começaram a instalar no ideário

[59] CALOMIRIS, 2000, p. 165.

dos aplicadores a crença de que o Banco Central não mais permitirá quebras, e que seus depósitos estão seguros mesmo em bancos pequenos e de credibilidade discutível. No mercado não é incomum ouvir de diretores financeiros de grandes empresas essa crença para justificar o apetite pelo risco e maiores remunerações das instituições de menor porte.

Nem é importante que essa crença seja verdadeira, ou seja, que o Banco Central de fato não pretenda permitir futuras quebras, nem necessário que seja compartilhada pela maioria do mercado. Se uma parte ponderável dos aplicadores crer nesse axioma e se comportar como tal, os bancos, por sua vez, elaborarão suas estratégias de acordo com isso, particularmente os bancos que estejam efetivamente em dificuldades. Eles saberão que existem investidores com apetite para juros maiores, de acordo com a representação que fazem dos riscos envolvidos. O risco de seleção adversa é claro, especialmente porque a mentalidade do aplicador e seus investimentos pressionam o Banco Central a confirmar essa crença.

Agora é preciso verificar como contabilizar o custo de se evitar o dano na situação em estudo. Em princípio, o administrador não tem de arcar com custo algum, pois é a empresa a responsável, daí a inadequação de se considerar uma variável de custo de cuidado para ele. Ele sofre a consequência da redução de sua remuneração por resultado em caso de queda no lucro, ou mesmo corre o risco da perda do emprego, mas não arca diretamente com o custo. A redução do lucro decorrente de um eventual aumento no custo da empresa afeta, embora não necessariamente em quantidade igual, tanto o depositante como o acionista, pois a instituição que assume menos riscos tem de remunerar menos, e a única medida para reduzir a possibilidade de dano é reduzir o risco.

Isso cria um problema para a análise da equação, pois se ambos os agentes (acionista e depositante) sofrem os efeitos do custo extra de aversão ao risco, então não se trata unicamente de quem deve arcar com o custo, pois inevitavelmente, em maior ou menor grau, todos arcarão. O ponto é: quanto desse custo com que cada um deseja arcar decorre diretamente da sua maior ou menor aversão ao risco.

Ou seja, o problema não é exatamente distribuir o custo de aversão ao risco, mas garantir que, por meio do administrador, emerja a cooperação entre os diversos agentes (acionistas e depositantes) para a assunção de um nível de risco satisfatório às duas classes

de agentes. Dito de outra forma, o objetivo do regramento jurídico de responsabilidade não é impor aos agentes certo nível de risco, mas garantir que o nível de risco escolhido e considerado pelos agentes seja respeitado, dentro de um modelo de escolha racional.

Desse modo, para garantir a assunção de risco compatível com as atividades da instituição financeira, o Banco Central, em conjunto com o Conselho Monetário Nacional, atua na elaboração de regras prudenciais que limitam o risco de acordo com o conjunto das operações. Assim, com a adoção do Acordo da Basileia I e II no Brasil, pode-se até mesmo classificar os créditos detidos pelos bancos por agências especializadas para fins de provisionamento, com maior dinamismo no lugar de percentuais fixos, como antigamente.

Visando sua plena adoção, essas regras encontram-se consolidadas em manuais de fácil consulta, o Manual de Normas e Instruções do Banco Central, o Manual da Supervisão, o Regulamento do Mercado de Câmbio e Capitais Internacionais e assim por diante, em que cada detalhe da conduta esperada do administrador é descrito. O importante é que ali, de modo dinâmico, encontram-se os padrões profissionais para as diversas operações, com riscos maiores ou menores, com exigências de capital e alavancagem distintas.

Mas, e se fosse adotado um modelo de responsabilidade estrita independente de culpa ou dolo, sem preocupação em delimitar as condutas? Vejamos qual seria o resultado que o modelo projetaria para uma instituição que já enfrenta dificuldades:

Figura 1 – Responsabilidade estrita, instituição financeira em dificuldades.

Depositante	Max (rentabilidade)	Rentabilidade alta, mas risco acima do esperado ("limão")
Administrador	Max (lucro)	Objetivo terciário
	Manter emprego	Objetivo secundário
	Min (responsabilidade)	Objetivo primário
Acionista	Max (lucro)	Queda do lucro
Controlador	Min (responsabilidade)	Dessensibilização para o risco

Num modelo de responsabilidade estrita, o administrador, diante do risco de quebra da instituição, altera a ordem das suas prioridades, passando a ter quase um único objetivo,

minimizar a sua responsabilidade. Isso decorre da conjunção do tamanho da indenização (o patrimônio negativo de um banco quebrado), muito maior que o patrimônio de qualquer administrador (empregado), com a já possível quebra. O desligamento da instituição não afastará sua responsabilidade, até mesmo porque a lei considera indisponíveis os bens dos administradores do ano anterior à decretação do regime especial. Também não existe incentivo para o dedo-duro apontar falhas de outros diretores ou do controlador, pois como no modelo de responsabilidade estrita, essa não depende da culpa. No caso da quebra, ele seria responsável da mesma forma.

Os outros dois objetivos do administrador ficam em segundo plano, pois o prejuízo de eventual responsabilidade ultrapassaria qualquer ganho nos outros dois. O segundo, manter o emprego, permanece, embora já em segundo plano. Por exemplo, se tiver que escolher entre a prática de um crime ou perder o emprego, pressionado pelo controlador, é provável que prefira sair, reduzindo a responsabilidade, agora penal. Mas, se estiver sujeito apenas a infrações administrativas, poderá preferir manter o emprego e auxiliar em qualquer tentativa desesperada de salvar o banco, pois de qualquer forma, ser ele ou não culpado é indiferente para a fixação da indenização, que significa a perda do seu patrimônio.

O potencial para desvios é enorme, pois o administrador, tomando conhecimento e participando das atitudes arriscadas, poderá procurar ocultar seu patrimônio de credores ou, num quadro mais negro, tentar desviar recursos da instituição. Não se trata de exagero. No já citado artigo de Roberto Macedo, ele relata que, cotado para assumir a presidência do Banespa, foi aconselhado a transferir seus bens a familiares antes de assumir o cargo, pelo risco de intervenção extrajudicial. Certamente o articulista não estava sugerindo que pretendia descumprir com seus deveres, mas apenas que o risco estava dissociado das suas ações.

Em terceiro plano fica a maximização do lucro, ligada à remuneração e ao crescimento na carreira, pois o administrador tem riscos de perda muito maiores que a diminuição na remuneração. Ele procurará aumentar o lucro, tentando salvar o banco, mas essa procura não será sustentável e de acordo com os interesses de depositantes e

acionistas. Antes será uma tentativa arriscada, criando no mercado o "limão"[60], instituição que todos pensam oferecer um produto precificado de acordo com o mercado, mas que na verdade oferece uma cesta de risco e ganho ao depositante inferior à do restante do mercado competitivo. O depositante poderia encontrar a mesma remuneração com menos risco, ou o mesmo risco com mais remuneração, em outro lugar. Mas ele, em virtude da assimetria de informação, não consegue perceber o real valor da cesta oferecida pelo banco.

Tal é o efeito sobre o depositante, que provavelmente será atraído por uma remuneração ligeiramente acima da média do mercado, reconhecendo que corre risco algo maior, mas sem saber, pela assimetria de informação, que o risco é de fato maior ainda, com verdadeira probabilidade de perda.

O acionista minoritário nesse momento fica em segundo plano, mas certamente é atingido, como o depositante, pela assimetria de informação e pelo incentivo a desvios e condutas arriscadas. Já o controlador enfrenta, por um lado, o risco de perda do seu patrimônio, as ações do banco, e por outro, o risco da responsabilidade pelo passivo da instituição, que pode levar a pessoa física à insolvência, mesmo um rico banqueiro. Esses dois medos abrem caminho para a gestão temerária ou fraudulenta, pois há a tentação de o controlador desviar bens do banco para seu proveito próprio, diante da inevitabilidade da quebra, ou ocultar seu patrimônio pessoal dos futuros credores.

Afora esse risco, também há um forte incentivo para o controlador, qual jogador em maré de azar, tentar novas operações cada vez mais arriscadas para salvar a instituição. Nesse movimento ele encontra total ressonância nos administradores, sem incentivo nas regras de responsabilidade civil para resistir a eventuais ordens ilegais ou contra o interesse do banco, restando apenas as ferramentas penais para incentivar a conduta do administrador.

Da análise se constata que a regra de responsabilidade estrita, tão dura, quando considerada pelos agentes, leva ao agravamento da situação pela adoção de condutas de risco que a norma deveria tentar evitar. Ou seja, da leitura do modelo parece decorrer que

[60] O termo limão vem do artigo de Akerlof (1970).

esse sistema de responsabilidade não cria incentivos adequados para atingir os objetivos da norma, mostrando sua clara ineficiência.

Também podemos indagar qual seria o efeito da norma em uma instituição sadia, distante da situação de insolvência, para verificar se ela seria limitadora da assunção do risco, pelo temor do administrador de levar a instituição à quebra. Entretanto aí a norma também não surte efeitos, pela alteração das prioridades do administrador, que passam a seguir a ordem vista inicialmente: max(lucros), manter emprego e min(responsabilidade). E mesmo assim, as regras que ele tentará respeitar, para evitar punição, são as que tratam da sua responsabilidade disciplinar (frente ao Banco Central e CVM), e frente aos acionistas minoritários e à própria companhia, sem nenhuma preocupação com a responsabilidade frente ao depositante.

Ocorre que essa responsabilidade subsidiária, apesar de elevada, está muito distante, com probabilidade baixa demais para ser considerada. É muito pouco provável que mesmo um erro ou desvio do administrador por si só seja suficiente para levar a instituição saudável à insolvência, servindo melhor para reprimir e regular a conduta a responsabilidade disciplinar, que pode mesmo o inabilitar para trabalhar como dirigente de instituições financeiras. Dessa forma, aqui a norma é inútil, não servindo de incentivo para alterar o comportamento dos agentes nesse momento, especialmente do administrador, que responderia na hipótese independentemente de culpa.

Como contraponto da responsabilidade estrita, independente de culpa ou dolo, simularemos um modelo misto, baseado em padrão legal de conduta, com aferição da culpa. Não há muito interesse em simular a situação da imunidade do administrador, pois os resultados não seriam realistas, já que envolvem apenas um subsistema de responsabilidade. Poderiam apontar para uma situação de descuido do administrador, mas ele está sujeito a outras regras de responsabilidade além da estudada, o que demandaria um modelo ainda mais complexo. Assim, tentaremos um modelo misto, também com uma instituição em dificuldades:

Figura 2 – Responsabilidade de acordo com padrão legal de conduta e aferição de culpa, instituição financeira em dificuldades.

Depositante	Max (rentabilidade)	Menor rentabilidade, redução das perdas, menor número de novos depositantes (evita pirâmide).
Administrador	Max (lucro)	Objetivo terciário: respeitando estritamente os limites regulamentares, tem grande incentivo a recuperar a lucratividade do banco, para garantir emprego e remuneração.
	Manter emprego	Objetivo secundário: disposto a se demitir se for pressionado a violar as normas, para garantir o objetivo primário.
	Min (responsabilidade)	Objetivo primário: recusa-se a descumprir as normas prudenciais, incentivado a denunciar irregularidades se for isento da responsabilidade por elas.
Acionista	Max (lucro)	Queda do lucro.
Controlador	Min (responsabilidade)	Dessensibilização para o risco, potencial de fraudes. Encontra empecilho nos administradores que, diante do risco de responsabilização pessoal, têm incentivos para denunciar ou se negar a participar de desvios de conduta.

O quadro acima mostra uma situação bem mais animadora do que o modelo com responsabilidade estrita. Primeiro, mantida uma gestão técnica e de acordo com as normas prudenciais, é possível a salvação da instituição, sendo até mesmo mais viável a sua aquisição por alguma concorrente, numa solução para evitar a quebra. Ocorrendo isso, não

há nem que se falar em apuração da responsabilidade frente ao depositante, pois sequer ocorre prejuízo a este.

Mas suponhamos que efetivamente a instituição não tenha salvação, apesar dos melhores esforços. Como já visto, a quebra de um agente do mercado não é algo que a supervisão bancária deva evitar, pois do contrário eliminaria a competição entre os agentes, em prejuízo do Sistema Financeiro Nacional. Nessa situação, não sendo possível a transferência do controle sem solução de continuidade, a melhor alternativa é a quebra organizada, sem desvio de ativos e com o mínimo de prejuízo aos depositantes. Não se pode esperar mais do que isso.

Nessa simulação, a ordem de prioridades do administrador é a mesma que na situação de responsabilidade estrita, e pelos mesmos motivos tem exatamente a ordem inversa à de uma instituição financeira saudável. A diferença está apenas no que o sistema de incentivos o induz a fazer para atingir esses mesmos objetivos. Para reduzir o risco de responsabilização pessoal ele dispõe de duas estratégias: i – seguir as regras prudenciais à risca; ii – delação premiada. Anote-se que a opção ii não é prevista na legislação para o caso, mas certamente deveria, pois especialmente diretores não operacionais teriam incentivos para denunciar qualquer desvio, levando ao conhecimento do Banco Central o risco de insolvência muito antes, para a adoção das medidas cabíveis.

A estratégia de seguir as regras prudenciais à risca depende da fixação de uma cláusula de porto seguro na legislação, ou seja, da certeza do agente de que se ele se comportar de acordo com as regras não sofrerá punição. Se houver dúvidas quanto a essa garantia, então a eficiência do modelo estará comprometida, pois tal agente tenderá a montar uma estratégia que seja um mix dos dois quadros anteriores.

Mas de posse da garantia de que o cumprimento das normas prudenciais estabelecidas pelo Banco Central e pelo CMN acarretará sua isenção de responsabilidade (posição jurídica de imunidade), o administrador se verá incentivado a cumpri-las mais à risca quando a instituição está em dificuldades do que quando ela se encontra saudável, o que em si representa um fato curioso. Na empresa saudável, uma pequena transgressão às normas, sem grandes consequências, pode passar despercebida do BACEN, abrindo espaço para o administrador testar os limites do poder de fiscalização do órgão regulador. Já

quando a empresa se aproxima da quebra, o administrador tenderá a ser formalista para evitar que o eventual inquérito de apuração das causas da quebra, previsto no art. 41 da Lei 6.024/74, constate algo que possa ser usado contra ele para fins de responsabilização.

Assim, ao contrário do primeiro modelo de responsabilidade, estrita, nesse o administrador tem todos os incentivos para se opor ao assédio do controlador, que encontrará limites. É claro que nossa visão jurídica moralista, presa no conceito de crime e castigo, resiste a um modelo que incentive o agente a ser dedo-duro (praticando a delação premiada, mal vista em nosso país), premiando-o, ou que possa isentar de responsabilidade por "detalhes formais" alguém que esteve envolvido na ação danosa. Mas é mais produtivo trabalhar com a realidade, criando sistemas de incentivo que estabeleçam uma espécie de barganha entre o Estado e aquele cuja conduta se deseja regrar.

Como visto anteriormente, é preciso antes de tudo identificar a finalidade primária da regra de responsabilidade: se evitar ou sancionar determinada conduta. Melhor seria que o administrador fizesse mais do que as normas prudenciais exigem, mas, se as cumprir, a regra jurídica já terá atingido seu objetivo.

Outro elemento importante é garantir ao administrador que se demite sem ter praticado infrações técnicas que deram prejuízo a isenção de responsabilidade. Novamente, o administrador tem de ter opções para resistir ao assédio do controlador.

As normas prudenciais têm apontado nesse sentido. Por exemplo, a Resolução CMN n. 3.921 de 25/11/2010, em seu art. 3º, determina que a remuneração dos administradores das áreas de controle interno e gestão de riscos não deve depender do desempenho das áreas de negócio, ou do desempenho das unidades por eles controladas ou avaliadas. A separação das funções e das responsabilidades é importante, até mesmo para gerar uma saudável competição entre os diretores. Se tiverem destino comum, seja pela remuneração, seja pela responsabilidade em caso de quebra, toda a divisão da organização e sua política de governança corporativa vão por terra.

Já quanto ao objetivo terciário, de aumentar o lucro do banco, sem dúvida ainda restam incentivos para tanto, pois remuneração e emprego estão ligados a isso, pela continuidade da empresa, afora a sua reputação no mercado. Mas essa busca de melhora da

lucratividade, por mudar a fortuna do banco, encontra limites claros e desejados pela lei no respeito estrito às normas prudenciais que o administrador deverá seguir no próprio interesse.

O resultado disso tudo para o depositante não é nenhum milagre, até porque milagres não combinam com a prudência da atividade bancária. Se a instituição estiver em sérias dificuldades, é provável que ela quebre, e não há regra de responsabilidade que possa mudar drasticamente essa probabilidade. Em princípio, o depositante sofreria uma perda nesse modelo, por não poder se voltar contra o patrimônio dos administradores sem culpa, mas essa perda é nula, pois o patrimônio dos administradores a ser rateado entre os credores é infinitamente menor que o passivo a descoberto, geralmente na ordem de 10^{-3} ou 10^{-4}, e isso teoricamente, pois a prática mostra que até hoje, apesar da idade da lei, nenhum bem de administrador foi vendido para pagar credores. O que ocorre é apenas a pena perpétua da indisponibilidade dos bens, propagando-se para o espólio do administrador ao final.

Afora essa perda teórica, o depositante tem dois ganhos bem concretos. O banco será gerido de acordo com as regras, sem riscos absurdos, o que leva a maior compatibilidade entre o risco desejado e o assumido e reduz o efeito "limão". Em virtude dos riscos menores e dos mecanismos para limitar desvios, a instituição tem menos perdas até a quebra, aumentando o patrimônio a ser rateado, e a saída mais rápida do mercado também diminui a entrada de novos depositantes, que serviriam apenas para sustentar um esquema de pirâmide sem futuro.

Assim, fica clara a melhora da situação do depositante nesse modelo de responsabilidade com padrão legal de conduta e aferição de culpa. Em todo caso, do ponto de vista processual, certamente seria conveniente que, se por um lado fosse exigida a descrição das condutas individuais dos administradores, por outro fosse invertido o ônus da prova em relação às condutas descritas na inicial da ação de responsabilidade, em virtude da assimetria de informação, o que, aliás, está de acordo com os já citados precedentes do STJ, que falam em responsabilidade subjetiva com inversão do ônus da prova.

Já o acionista minoritário está certamente numa situação ingrata, mas se beneficia da resistência do administrador a tentativas de desvio por parte do controlador, além de

poder contar com informações financeiras mais seguras, pois o administrador evita correr o risco de maquiar o balanço. Também se reduz o efeito "limão", pois a empresa sairia do mercado antes, tendo no meio-tempo prestado informações mais precisas para a formação do preço das suas ações.

Finalmente, o controlador, se não melhora a sua situação em relação à simulação com responsabilidade estrita, também não a piora muito. E essa piora é pura e simplesmente a dificuldade de contrariar a lei e as regras prudenciais, pela resistência dos administradores, o que não pode ser considerado seriamente como perda, nem contabilizado como perda social.

Diante disso, verificamos que um modelo de responsabilidade por culpa para o caso, com fixação clara das obrigações do administrador, do risco permitido e do risco proibido, que já existe pelas normas prudenciais do BACEN, é superior ao modelo de responsabilidade estrita, pois todos os agentes terminam em situação melhor, menos o controlador, que encontra maior dificuldade de fazer o que a lei já lhe proibia.

O ganho social também é positivo, pois todos os agentes são por ele contemplados. No caso do controlador, a prevenção do ilícito pode ser contabilizada como ganho, além da redução de custos de fiscalização e administrativos.

XI.4 - MODELAGEM DA RESPONSABILIDADE DO ADMINISTRADOR COMO JOGO ESTRATÉGICO

O modelo econômico do item anterior é mais complexo, envolvendo muitos agentes, objetivos e resultados, e por isso mesmo é mais difícil extrair-lhe previsões acerca do comportamento do administrador na realidade. Para isolar melhor a posição do administrador e, unicamente, a questão da sua responsabilidade civil especial, modelaremos dois jogos estratégicos envolvendo apenas o depositante e o administrador, representando um modelo de responsabilidade subjetiva e outro de responsabilidade

coletiva (o que comumente se chama de objetiva, embora haja diferença entre os dois termos).

É pressuposto da conversão da regra jurídica para o jogo, na forma normal ou estratégica, a identificação de três elementos: os jogadores, as estratégias disponíveis e os *payoffs*[61] que o jogador recebe para cada combinação possível de estratégias (GERTNER, 1994, p. 8).

As mudanças de regimes jurídicos são representadas na forma estratégica por mudanças dos *payoffs*, e não por mudanças nas estratégias disponíveis, que expressam as ações fisicamente possíveis dentro do modelo simplificado da realidade (GERTNER, 1994, p. 15). Disso decorre que, sendo pressuposto para a solução do jogo na forma estratégica o conhecimento prévio dos *payoffs* e das estratégias disponíveis (informação completa),[62] também é pressuposto o conhecimento prévio das regras jurídicas pelos agentes, bem como da forma de aplicação e das consequências (o *payoff*).

O conhecimento pelos agentes das regras jurídicas e de seu funcionamento faz parte do pressuposto de racionalidade maximizadora do modelo, sendo requisito não apenas da solução do jogo, mas até mesmo da sua existência. Não seria possível o jogo sem uma lista de *payoffs* definida. Em verdade, parece óbvio que o agente que desconhece a lei ou seus efeitos não considera isso para as suas ações. Menos óbvio, mas não menos verdadeiro, é que a lei ambígua e as decisões judiciais conflitantes têm efeito similar, pois ou o agente age de acordo com uma estratégia mista das diferentes decisões e interpretações, ou aleatoriamente, ignorando a lei.

O modelo que construiremos é de informação completa, porém imperfeita. Isso quer dizer que os jogadores têm informação privada. No caso, o depositante, ao escolher investir ou não no banco, não terá como saber se ele é bom ou ruim, mas o administrador do banco o conhece. Entretanto, o depositante compreende as consequências de o banco ser ruim. Trata-se, portanto, de jogo de informação completa, mas imperfeita.

---

[61] O termo pode ser satisfatoriamente traduzido como ganho ou benefício. Entretanto, será mantido seu uso na língua inglesa durante o texto, pois na literatura econômica nacional ele não é traduzido.

[62] O jogo normal de informação incompleta seria em verdade um jogo bayesiano. O jogo de informação incompleta pode ser modelado como jogo de informação completa, na forma normal, pela introdução de um jogador Natureza, que escolhe aleatoriamente de acordo com certa probabilidade, que pode ser atualizada conforme o jogo é repetido.

Em síntese, os pressupostos são a racionalidade maximizadora dos agentes, a informação completa, mas imperfeita, e o jogo simultâneo (pois um jogador não tem conhecimento da decisão do outro ou o custo de negociação entre eles é elevado). O pressuposto da análise da regra jurídica de responsabilidade será o da maximização da riqueza social, não do *payoff* de algum jogador individual, mas da soma dos *payoffs* individuais.

Se os custos transacionais[63] no caso concreto fossem inexistentes ou insignificantes, então, segundo o chamado teorema de Coase (COASE, 1960), o legislador teria total liberdade na redistribuição da riqueza social (de acordo com critérios políticos), que seria sempre a mesma ao final do processo de barganha, e o critério de maximização da riqueza social não serviria de indicativo da regra jurídica preferível. Mas como de fato os custos transacionais são elevados, o modelo de responsabilidade interfere enormemente na geração da riqueza social global, e não apenas na distribuição dessa riqueza entre os agentes.

Entretanto, encontrada a solução maximizadora da riqueza social, certamente haverá espaço para a alteração dos *payoffs* pela redistribuição entre os jogadores, dentro da faixa que não torne outra estratégia mais atraente, alterando o equilíbrio e a solução do jogo, isso constituindo o espaço para a discricionariedade legislativa, espaço político, que deveria sempre seguir a orientação do art. 1° da Constituição Federal na escolha entre as soluções eficientes possíveis.

As ações dos jogadores no modelo serão, para o depositante, investir 100 ou não investir, e para o administrador, seguir o padrão de devido cuidado (DC) ou atuar com cuidado menor que o devido (LESS). Devemos imaginar o subjogo modelado na forma extensiva (figuras 3 e 4) como inserido numa série mais longa, porém finita, que englobaria todas as instituições financeiras disponíveis. A instituição seria considerada (para isso o jogador Natureza escolhe aleatoriamente um banco bom ou ruim com probabilidade p), cabendo ao depositante investir ou não. Se não investe, o subjogo começa

[63] Na linguagem econômica são os custos envolvidos na troca econômica, sem relação com transação no sentido jurídico, sendo tradução de *transaction costs*.

de novo, com outro banco, seguindo até que ele invista em algum deles ou não invista em nenhum (fica com o dinheiro, mantendo a dotação inicial).

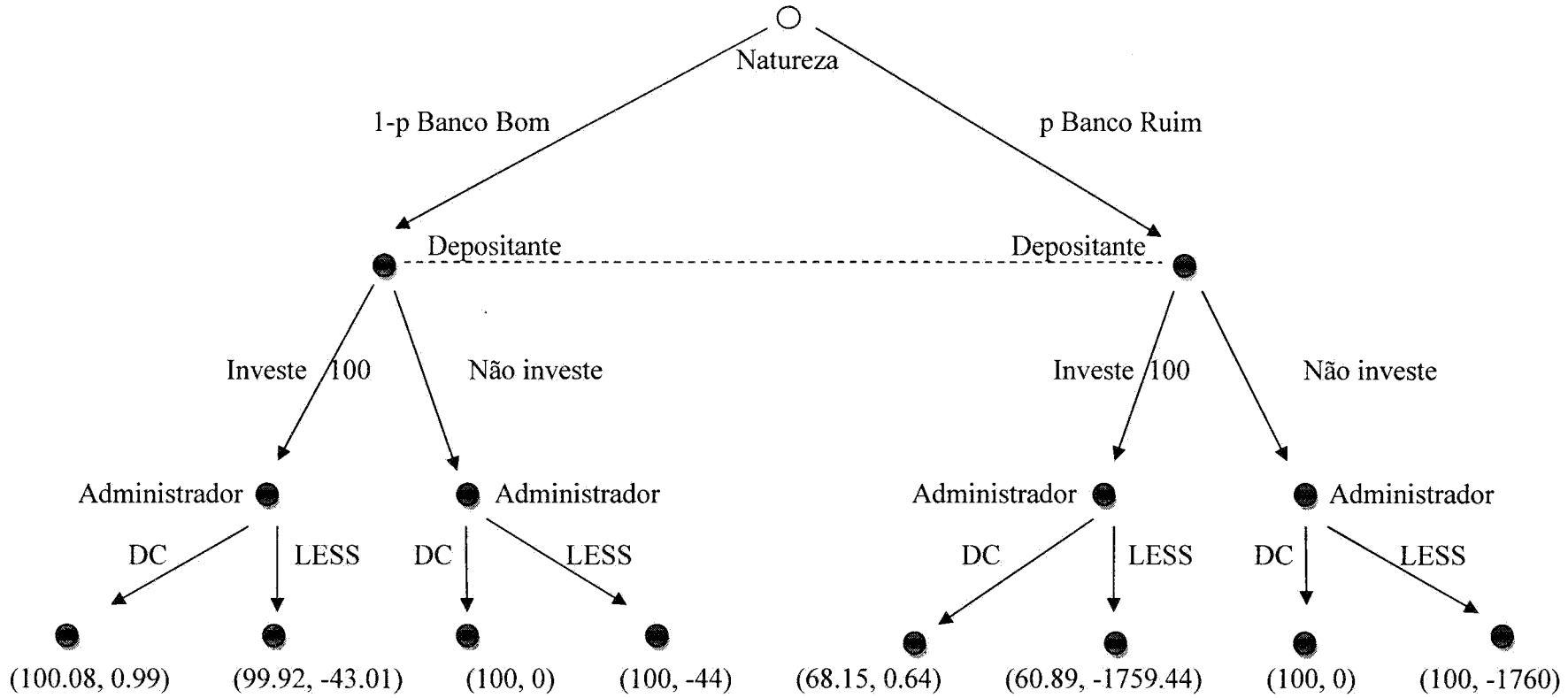
O par de estratégias em que é aplicado o padrão de cuidado devido, em nosso modelo de acordo com as normas prudenciais, nunca poderá gerar custo social superior a qualquer par de estratégias que envolva um padrão inferior de cuidado. Segundo GERTNER,1994, p. 26:[64] "Por definição, quando a vítima e o causador do dano tomam o devido cuidado, eles minimizam o custo social total do acidente". Disso decorre também que o cuidado superior ao devido acarreta custo social superior, sem benefício, sendo essa situação indesejável. No caso da instituição financeira, o cuidado excessivo reduz a rentabilidade, o que prejudica todos.

Assim, tratando-se da instituição financeira, que é empresa, a atividade deve visar o máximo lucro, que será repartido entre os agentes descritos no item anterior, e não apenas entre depositante e administrador, que integram o subjogo agora modelado. Essa atividade é desenvolvida de acordo com normas legais (regramento prudencial do Banco Central) e profissionais (padrões desenvolvidos pelos agentes após séculos de atividade bancária), que devem mirar esse equilíbrio, que é o padrão de cuidado devido ou ótimo.

A seguir, a figura 3 apresenta a forma extensiva do modelo de responsabilidade subjetiva do administrador. Já as figuras 3.a e 3.b são duas matrizes que representam na forma normal os dois nós de informação (banco bom e ruim) da figura 3:

[64] *"By definition, when the victim and the injurer exercise due care they minimize the total social costs of the accident"*

Figura 3: Forma extensiva do modelo de responsabilidade subjetiva. Assumindo que os *payoffs* esperados são equivalentes a *payoffs* certos.



Banco Bom:
Paga 20% do crédito em caso de quebra
1% de chance de quebra

Banco Ruim:
Paga 10% do crédito em caso de quebra
40% de chance de quebra

DC (devido cuidado) reduz o risco de quebra em 10%, e LESS (cuidado menor que o devido) aumenta o risco de quebra em 10%.
Em caso de responsabilidade do administrador (LESS, mais quebra), este responde por 4000. O administrador recebe 1 de remuneração variável se o depositante investe e o banco não quebra. O administrador não tem patrimônio para arcar com um *payoff* além de -10.

Figura 3.a: forma normal ou estratégica[65] do modelo de responsabilidade subjetiva para "banco bom", considerando que os *payoffs* esperados são equivalentes a *payoffs* certos.

	Administrador	
	DC – Devido cuidado	LESS - Cuidado menor que o devido
Investe 100	(100.08, 0.99)	(99.92, -43.01)
Depositante: Não investe	(100, 0)	(100, -44)

Figura 3.b: forma normal ou estratégica[66] do modelo de responsabilidade subjetiva para "banco ruim", considerando que os *payoffs* esperados são equivalentes a *payoffs* certos.

	Administrador	
	DC – Devido cuidado	LESS - Cuidado menor que o devido
Investe 100	(68.15, 0.64)	(60.89, -1759.44)
Depositante: Não investe	(100, 0)	(100, -1760)

Na figura 3 o jogo é representado como uma árvore invertida, com um nó inicial no topo (em branco), representando a primeira jogada, e os nós terminais na base representando os *payoffs* recebidos no final. As setas representam ações (ou estratégias) disponíveis para cada um dos jogadores, ligando os nós de decisão (os pontos) e apontando o fluxo do jogo.

Na figura também há dois nós de decisão ligados por uma linha pontilhada, significando que eles integram o mesmo conjunto de informações, ou seja, que o jogador

[65] G = <P, S, F>
P = {depositante, administrador}
S = {(Investe 100, DC),(Investe 100, LESS), (não investe, DC), (não investe, LESS)}
F = {(0,991*100,81+0,009*0,2*100,81; 0,991*1), (0,989*100,81+0,011*0,2*100,81; 0,989*1 -0,011*4000), (100; 0), (100; -0,011*4000)} = {(100.08, 0.99), (99.92, -43.01), (100, 0), (100, -44)}

[66] G = <P, S, F>
P = {depositante, administrador}
S = {(Investe 100, DC),(Investe 100, LESS), (não investe, DC), (não investe, LESS)}
F = {(0,64*100,81+0,36*0,1*100,81; 0,64*1), (0,56*100,81+0,44*0,1*100,81; 0,56*1+0,44*-4000), (100; 0), (100; -0,44*4000)} = {(68.15, 0.64), (60.89, -1759.44), (100,0), (100, -1760)}

naquele lance não sabe em qual dos dois nós está quando toma a decisão, por não ter a informação do lance anterior. Essa linha representa a natureza imperfeita da informação.

No nó inicial, no topo, temos o jogador Natureza, que determinará se o banco em questão é bom ou ruim, de acordo com uma probabilidade p. A função da Natureza é tornar o jogo de informação completa, pois o depositante no início não sabe o tipo do outro jogador, se banco bom ou ruim.

Para a modelagem foi considerado banco bom aquele cuja chance de quebrar é da ordem de 1%, e mesmo quando quebra ainda devolve 20% do depósito, ao passo que o banco ruim tem 40% de chance de quebrar, e quando quebra devolve apenas 10% do depósito. Também se considera que nenhum depositante aceitaria investir num banco ruim, pois o prêmio adicional que o compensaria pelo risco é superior ao ganho que o banco pode obter com o seu depósito e compartilhar com ele.[67] O banco não poderia sequer oferecer esse prêmio, pois sinalizaria para o depositante que é ruim. Ou seja, o banco ruim pode elevar juros para atrair depositantes, mas não pode aumentar tanto que revele sua situação.

Assim, o depositante considerará investir apenas no conjunto de instituições que ele considera saudáveis, escolhendo maior ou menor remuneração pela maior ou menor aversão ao risco, mas acreditando que a variação na remuneração tem ligação direta com a rentabilidade da atividade do banco.

Quanto o depositante vai exigir de remuneração, o *payoff*, está ligado à sua crença na qualidade do outro jogador. No caso, demandará receber de volta 100,81 pelos 100 que investiu, em face do risco médio das instituições saudáveis descrito acima.[68] Esse cálculo, como de resto, a obtenção dos *payoffs* com base na equivalência do esperado e do futuro, leva em conta que os agentes são neutros ao risco, ou seja, que para eles é indiferente a chance de 50% de ganhar 10 ou a chance de 100% de ganhar 5 (1/2 * 10 = 5). A

[67] Para o banco ruim, o *payoff* futuro, que equivaleria aos 100 investidos, seria de 156,25, ou 56,25% de juros. 100 = 0,6*x + 0,4*0,1*x // 100 = 0,64x // x = 156,25

[68] 100 = 0,99*x + 0,2*0,01*x // 100 = 0,992x // x = 100,81

preferência pelo risco dos agentes não altera o resultado do modelo, apenas os *payoffs* específicos, então por simplicidade foi adotado esse pressuposto.[69]

Também não é considerada no modelo a remuneração do capital, isto é, os juros, por uma questão de simplicidade, até mesmo porque no modelo não é especificado o tempo entre a aplicação e o resgate. Fica apenas anotado que, naturalmente, ao *payoff* do depositante seria acrescida, além do prêmio pelo risco calculado acima, a remuneração do capital em valores de mercado, em princípio a mesma para qualquer banco num mercado competitivo.

Finalmente, também é estabelecido que a atividade do administrador, de acordo com o padrão de cuidado ou abaixo dele, reduz ou aumenta a chance de quebra do banco em 10%. A modelagem se justifica, pois, se a conduta do administrador não interferisse na chance de quebra, a regra de responsabilidade não faria sentido. Quanto ao percentual, arbitrário, não há problema, pois o modelo não estabelece tempo entre depósito e *payoffs*, então podemos definir o tempo do jogo como o necessário para que a atividade do administrador altere a chance de quebra em 10%.

Estabelecidos esses pontos, resta a dinâmica do jogo. No nó inicial a Natureza escolhe o banco, se bom ou ruim (e indiretamente, quem será o administrador). Em seguida, o depositante deve decidir se investe 100 ou não investe, nos dois pontos ligados pela linha pontilhada, representando a incerteza[70] do depositante quanto ao banco em questão. Aplicando ou não, o próximo jogador é o administrador, que deve tomar o devido cuidado (DC), ou cuidado menor que o devido (LESS). Os pontos em questão não estão ligados por pontilhado, pois o administrador sabe se o banco é bom ou ruim, bem como se o depósito ocorreu ou não.

Se o administrador exerceu o cuidado devido, reduziu o risco da quebra em 10%, do contrário aumentou o risco na mesma proporção. Se o depositante investiu 100 e o banco não quebrou, o administrador recebe 1 como remuneração variável. Se o depositante não investiu, o administrador não recebe bônus.

---

[69] A preferência neutra ao risco gera uma curva de utilidade esperada linear, de cálculo mais simples, enquanto a curva de aversão ao risco é côncava, e a de busca do risco é convexa. Ademais, na ausência de informações sobre a média das preferências dos agentes, o melhor é escolher um perfil neutro.

[70] Como já dito, se ele achar que o banco é ruim ele nem o considera.

A figura 3 representa o modelo de responsabilidade subjetiva. No caso de quebra do banco o administrador não responde se exerceu o cuidado necessário, mas arca com o prejuízo que causou (4000), se não o fez. Pois bem, ao final do jogo temos os *payoffs* para cada uma das maneiras possíveis de se jogar, no formato (x, y), em que o primeiro número é o *payoff* do depositante e o segundo, o do administrador.

Verificamos na figura 3 que, nas quatro situações em que o administrador pode tomar decisões, ele sempre obtém melhor *payoff* escolhendo exercer o devido cuidado (DC), seja no banco bom, seja no banco ruim. Isso significa que tal prudência é estratégia estritamente dominante em relação às demais disponíveis. Portanto, pressupondo que ele é um agente racional e que, qualificado, consegue ser diligente (a estratégia está disponível para ele), o resultado esperado é que em qualquer circunstância ele seja diligente.

Aqui cabe uma nota referente aos *payoffs* negativos (perdas) do administrador em que f(x)<-10. Na figura 3 eles aparecem quando o administrador não é diligente. Os modelos de jogos pressupõem tacitamente que todos os jogadores são dotados de unidades monetárias suficientes para fazer frente às perdas representadas. Se isso não ocorre, é preciso ajustar o modelo.

Por exemplo, quem foi condenado cinco vezes à morte está na mesma situação do condenado uma única vez, e não vai alterar seu comportamento pela condenação sucessiva. Isso é importante, pois ficou estabelecido que o administrador possui patrimônio de apenas 10,[71] e as perdas superiores a -10 significam para ele apenas -10. Esse ajuste em nada altera a solução do jogo, pois a estratégia estritamente dominante ainda é ser diligente.

Para analisar a posição do depositante no modelo de responsabilidade subjetiva nos serviremos da representação em matriz (figuras 3.a e 3.b) dos dois lados da árvore da figura 3, o lado do banco bom e o do ruim. Na matriz do banco bom (figura 3.a) vemos que o depositante não possui uma estratégia dominante,[72] pois se o administrador é diligente ele deve investir, mas se não é, tem como opção não investir e procurar outro banco.

[71] No modelo utilizou-se, apenas como orientação para as proporções, a ideia de que uma unidade equivale a R$ 1 milhão.
[72] Tecnicamente, as estratégias são intransitivas.

Entretanto, o jogo possui um único equilíbrio de Nash[73] com estratégias puras,[74] que é a solução, em que o administrador exerce o devido cuidado e o depositante investe 100. Esse equilíbrio também é eficiente no sentido de Pareto, pois os *payoffs* individuais estão maximizados.

Há certa disputa acerca da natureza da teoria dos jogos, se seria essencialmente descritiva ou prescritiva. Ou seja, se ela descreve o modo como os agentes atuam na realidade ou se prescreve uma técnica eficiente para se jogar. Seria demais sustentar que toda solução de jogo será encontrada na realidade, seja pelos pressupostos de solução, seja pela existência de outros fatores não considerados, como quando o jogo, na verdade, é só um subjogo de outro maior. Por esses motivos é importante exigir o mínimo de pressupostos para a solução do jogo, aumentando as chances de que ele retrate fielmente a realidade. No caso concreto as exigências de racionalidade dos agentes não são muitas, e é perfeitamente razoável esperar que o sistema de incentivos da lei modelada funcione assim na realidade.

Passando à situação da responsabilidade subjetiva no banco ruim, representada na matriz da figura 3.b, vemos que novamente o administrador detém estratégia estritamente dominante, a de ser diligente, que sempre resulta num *payoff* maior. Na situação do banco ruim o depositante também tem uma estratégia estritamente dominante, que é não aplicar no banco ruim. Esse par de estratégias forma o único equilíbrio de Nash com estratégias puras, bem como é eficiente no sentido de Pareto. Isso é natural, pois, como já dito, ninguém deseja investir num banco ruim.

Entretanto, as figuras 3.a e 3.b são subjogos inseridos no jogo da figura 3, e o depositante, ao tomar a decisão, não sabe em qual nó se encontra, e consequentemente qual é a estratégia de equilíbrio de Nash no subjogo (investir em um, não no outro), disso decorrendo que não há equilíbrio perfeito de subjogo[75] em estratégias puras. Isso não altera

[73] Um par de estratégias forma um dos possíveis equilíbrios de Nash (podem existir vários) quando a estratégia escolhida pelo primeiro é uma resposta ótima à estratégia escolhida pelo segundo, e vice-versa. Ou seja, uma vez em equilíbrio, nenhum dos agentes está incentivado a se desviar e escolher outra estratégia.
[74] Qualquer jogo pode ter solução com estratégias mistas pelo equilíbrio de Nash, quando o jogador joga as estratégias disponíveis com uma probabilidade (p, 1-p).
[75] O equilíbrio perfeito de subjogo ocorre quando o conjunto de estratégias gera um equilíbrio de Nash em todos os subjogos. No caso, sempre uma estará em equilíbrio e outra não.

em nada a situação do administrador, que tem a mesma estratégia estritamente dominante nos dois subjogos.

Para lidar com essa situação o depositante poderá basicamente fazer duas coisas. Primeiro, tentar identificar os bancos bons, pesquisando antes de investir, incentivo importante para o correto funcionamento dos mercados. Segundo, adotar uma estratégia mista, que na prática significa diversificar as aplicações em mais de um banco, reduzindo o risco de perda.

Mas do ponto de vista do direito e da responsabilidade civil, parece relevante criar, dentre as regras de conduta destinadas ao administrador, determinações específicas para corrigir esse problema de assimetria de informação, pois o administrador conhece o estado do banco, mas o depositante não. Assim, ganham importância regras sobre a divulgação de informações financeiras e auditoria, seja para o mercado ou para a autoridade reguladora, bem como os deveres de denunciar irregularidades ou situações de dificuldade ao órgão regulador, inclusive sigilosamente.

O Banco Central, na Consulta Pública n. 34/2009 do projeto de reforma da Lei 6.024/74, considerou essa necessidade já no art. 2º do projeto,[76] estabelecendo o dever de os administradores comunicarem ao órgão regulador as situações de descapitalização, iliquidez e insolvência, sob pena de sanções disciplinares. Entretanto, infelizmente o projeto não considerou a necessidade de garantias para o administrador que apresenta essas informações.

Seria de grande valia que o Banco Central concedesse imunidade para infrações administrativas dos delatores, caso as informações fossem úteis, bem como o estabelecimento de parceria com o Ministério Público Federal para lidar com as delações em conjunto e no interesse da ordem do mercado. O resultado será o banco em dificuldades

---

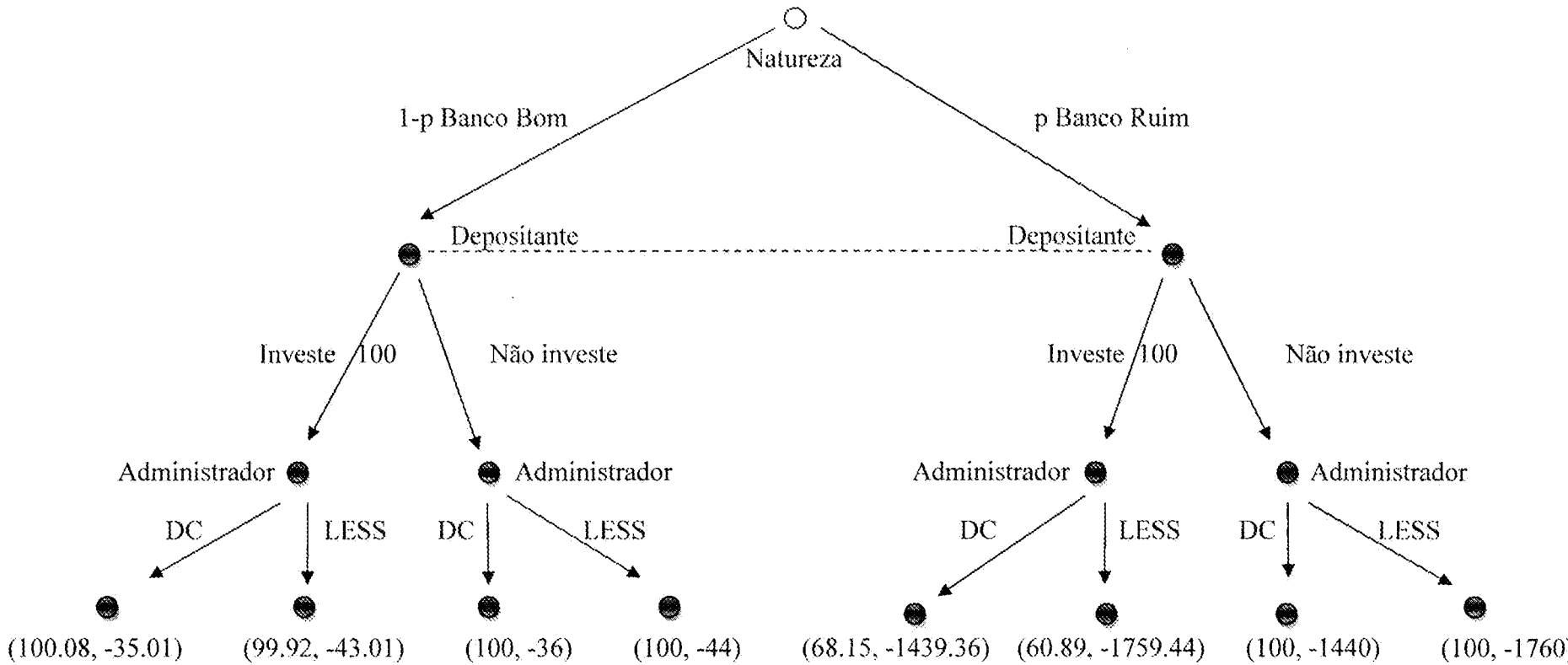
[76] "Art. 2º Constitui dever dos controladores, dos administradores e dos membros dos demais órgãos societários das instituições sujeitas a esta Lei informar ao Banco Central do Brasil situação, de seu conhecimento, que configure ou possa configurar:
I - não-observância dos padrões mínimos de patrimônio líquido ou de patrimônio exigido em função do nível de risco das exposições da instituição;
II - insuficiência de liquidez; ou
III - insolvência. [...]
§ 2º A violação do dever de informar constitui infração punível pelo Banco Central do Brasil: [...]"

sair antes do mercado, ou ser vendido e capitalizado por outro controlador, passando a ser um banco bom, e em todo caso evitando que o depositante invista no banco ruim, numa espécie de pirâmide.

Em síntese, o sistema de responsabilidade subjetiva modelado atinge o objetivo de induzir o comportamento diligente do administrador, de acordo com regras prudenciais bem definidas. O desafio fica para que a autoridade reguladora elabore regras prudenciais bem definidas e atualizadas, pois do contrário, se o padrão imposto for muito frouxo, o administrador se sentirá incentivado a assumir os maiores riscos possíveis dentro do padrão. O depositante é protegido nesse modelo, dado o incentivo do administrador a agir no interesse comum, mas ele, por si só, não resolve a dificuldade do depositante em identificar a qualidade do banco. Para isso, algum detalhamento das condutas exigidas do administrador pode auxiliar a reduzir o número de bancos ruins no mercado ou permitir que eles sejam mais bem identificados, mas existem limites.

Estudado o modelo com responsabilidade subjetiva, passemos agora à análise do modelo com responsabilidade coletiva, descrito na figura 4:

Figura 4: Forma extensiva do modelo de responsabilidade coletiva. Assumindo que os *payoffs* esperados são equivalentes a *payoffs* certos.



Banco Bom:
Paga 20% do crédito em caso de quebra
1% de chance de quebra

Banco Ruim:
Paga 10% do crédito em caso de quebra
40% de chance de quebra

DC (devido cuidado) reduz o risco de quebra em 10%, e LESS (cuidado menor que o devido) aumenta o risco de quebra em 10%.
Em caso de responsabilidade do administrador (basta a quebra), este responde por 4000. O administrador recebe 1 de remuneração variável se o depositante investe e o banco não quebra. O administrador não tem patrimônio para arcar com um *payoff* além de -10.

Figura 4.a: forma normal ou estratégica[77] do modelo de responsabilidade coletiva para "banco bom", considerando que os *payoffs* esperados equivalem a *payoffs* certos.

		Administrador
	DC – Devido cuidado	LESS - Cuidado menor que o devido
Investe 100	(100.08, -35.01)	(99.92, -43.01)
Depositante: Não investe	(100, -36)	(100, -44)

Figura 4.b: forma normal ou estratégica[78] do modelo de responsabilidade coletiva para "banco ruim", considerando que os *payoffs* esperados equivalem a *payoffs* certos.

		Administrador
	DC – Devido cuidado	LESS - Cuidado menor que o devido
Investe 100	(68.15, -1439.36)	(60.89, -1759.44)
Depositante: Não investe	(100, -1440)	(100, -1760)

Ao verificarmos o modelo com responsabilidade coletiva (para alguns, reconhecida como objetiva), percebemos que não há alteração nos *payoffs* do depositante nem nos do administrador quando ele age sem o devido cuidado. A única alteração ocorre nos *payoffs* do administrador nas situações em que ele toma o devido cuidado, e mesmo assim sofre grandes perdas potenciais, mesmo no banco bom. Isso ocorre porque nesse modelo de responsabilidade o administrador responde, na hipótese de quebra do banco, por todo o passivo da instituição, independentemente da conduta adotada.

---

[77] G = <P, S, F>
P = {depositante, administrador}
S = {(Investe 100, DC),(Investe 100, LESS), (não investe, DC), (não investe, LESS)}
F = {(0,991*100,81+ 0,991*1-0,009*4000), (0,989*100,81+0,011*0,2*100,81; 0,989*1 -0,011*4000), (100; -0,009*4000), (100; -0,011*4000)} = {(100.08, -35.01), (99.92, -43.01), (100, -36), (100, -44)}

[78] G = <P, S, F>
P = {depositante, administrador}
S = {(Investe 100, DC),(Investe 100, LESS), (não investe, DC), (não investe, LESS)}
F = {(0,64*100,81+0,36*0,1*100,81; 0,64*1-0,36*4000), (0,56*100,81+0,44*0,1*100,81; 0,56*1+0,44*-4000), (100; -0,36*4000), (100; -0,44*4000)} = {(68.15, -1439.64), (60.89, -1759.44), (100,-1440), (100, -1760)}

Em princípio, a partir do que se depreende da análise do jogo na forma extensiva na figura 4, o administrador parece continuar adotando uma estratégia estritamente dominante, que é a de tomar o devido cuidado. Seguindo essa linha, teríamos a mesma solução do jogo modelado com responsabilidade subjetiva, as mesmas estratégias de equilíbrio, eficientes no sentido de Pareto nos subjogos, e a mesma situação para o depositante, embora a situação do administrador seja bem pior.

Entretanto, como já visto no outro modelo, o patrimônio do administrador é de apenas 10, então precisam ser ajustados todos os seus *payoffs* segundo esse limite. Como todos eles têm perda de mais de 10, todos passam a ser -10. Esse ajuste altera completamente a solução do jogo e o equilíbrio. Isso significa que é absolutamente indiferente para o administrador, seja num banco bom, seja num ruim, a conduta que ele adotará, ao menos dentro desse sistema.[79]

No banco bom (figura 4.a), em que antes existia um único equilíbrio de Nash, não existe mais equilíbrio com estratégias simples, sem possibilidade de coordenação para o depositante obter o resultado eficiente no sentido de Pareto (investe 100, DC), ou informação sobre a escolha do administrador. No banco ruim (figura 4.b), igualmente saímos da situação de um equilíbrio de Nash único, com estratégias estritamente dominantes, para uma situação aonde apenas o depositante tem uma estratégia dominante e o administrador é indiferente às escolhas, novamente sem incentivos para que o resultado eficiente no sentido de Pareto seja escolhido (não investe, DC).

Diante da ausência de um único equilíbrio de Nash, pela impossibilidade do depositante de antecipar a conduta do administrador, ele é forçado a adotar mais uma vez uma estratégia mista, ou seja, maior diversificação (investe e não investe), e seu *payoff* esperado será inferior ao do modelo com responsabilidade subjetiva, posto que ele receberá dos administradores uma cesta de diligência e falta desta inferior ao resultado eficiente no sentido de Pareto obtido no modelo com responsabilidade subjetiva.

O que mais chama a atenção na comparação dos dois modelos de responsabilidade, nas figuras 3 e 4, é que a única diferença são os *payoffs* de quando o administrador é

[79] Outros sistemas legais de incentivo atuam, como as normas de repressão administrativa e penal.

diligente, pois ele é penalizado pelo sistema de responsabilidade coletiva. Para o administrador negligente os dois regimes legais são idênticos. Do ponto de vista econômico é um sistema ineficiente, que penaliza o administrador diligente e pode mesmo ser inconstitucional.

Justificativas possíveis para o sistema de responsabilidade coletiva seriam a assimetria de informações e os custos transacionais envolvidos na prova da responsabilidade subjetiva. Quanto à questão da assimetria, poderia fazer algum sentido se o Banco Central fosse incapaz de regular os comportamentos de maneira a prevenir eventuais danos, bem como se o administrador pudesse suportar tanto os custos de tomar o cuidado necessário quanto a eventual quebra, o que não é o caso, como já visto. Estivéssemos falando do controlador, a questão seria outra.[80]

Quanto à dificuldade de prova, para que o depositante faça valer a responsabilidade subjetiva contra o administrador faltoso, de fato ela existe. Por isso mesmo as decisões mais recentes do STJ, como discutido, reconhecem a responsabilidade subjetiva, mas presumida a culpa, ou seja, invertido o ônus da prova, tendo o administrador de demonstrar a diligência. Ainda há apreciação da conduta e da culpa, afinal a inversão não significa a imposição do ônus de prova negativa. Cabe ao autor o ônus de alegar, apontando as atividades danosas, devendo o administrador provar que não teve culpa.

Esse regime de responsabilidade reduz os custos transacionais, ao impor o ônus da prova à parte mais informada. Isso também aumenta a eficiência das regras prudenciais ao tornar mais atraente a adesão estrita a elas, para facilitar a prova em eventual processo. Especialmente num banco em dificuldade, em que essa adesão é mais importante, o administrador, pelo risco iminente de quebra, seria incentivado a ser particularmente formalista no cumprimento das normas prudenciais.

---

[80] Uma vez que o acionista recebe, integralmente, tanto os lucros como as perdas, seu sistema de incentivos é distinto. Nesse sentido, Grossman (2001), estudando a responsabilidade dos acionistas de bancos além do capital integralizado, nos Estados Unidos anteriormente à Grande Depressão, constatou que a regra efetivamente reduziu o comportamento de risco dos bancos, porém sem garantir a estabilidade destes em momentos de crise generalizada. Falando da responsabilidade dos bancos de investimento, mas não dos acionistas, Sinn (2001) constata tendência similar de maior apetite pelo risco quando há limitação de responsabilidade somada à assimetria de informação.

Já a solução da responsabilidade coletiva facilita a ação indenizatória, pelo padrão de prova simples, mas não atinge os objetivos reais de interferência na gestão do banco. Isso porque o patrimônio do administrador é infinitamente inferior ao déficit decorrente de quebra, e não altera basicamente em nada o recebimento do crédito pelo depositante. Assim, essa solução se constitui meramente como pena civil. Entretanto, como vemos na figura 3.b, a gestão do administrador, de uma forma ou de outra, altera drasticamente a recuperação do crédito pelo depositante.

O eventual ganho do modelo de responsabilidade coletiva, portanto, mesmo contando com a garantia plena do patrimônio do administrador, não consegue de forma alguma compensar a perda de eficiência pelo deslocamento que o modelo faz do equilíbrio eficiente no sentido de Pareto, reduzindo o *payoff* esperado do depositante, pelo maior risco de quebra e menor chance de recebimento.

Entretanto, convém analisar a atividade do administrador de banco bom (figura 4.a) e ruim (figura 4.b) separadamente, dentro do modelo de responsabilidade coletiva. Numa primeira leitura, pode parecer que indivíduos com preferência neutra de risco jamais aceitariam ser administradores de banco num modelo de responsabilidade coletiva, mesmo de um banco bom. Apenas administradores com preferência pelo risco procurariam a atividade, o que não parece ser o melhor processo de seleção.

Mas a realidade provavelmente não é tão exagerada. Os administradores aceitariam a profissão, mesmo com o risco da responsabilidade coletiva, desde que esta fosse suficientemente baixa para ser desprezada dentro do seu perfil de riscos e que também permitisse a saída do banco antes que a situação piorasse demais. Também não é provável que os administradores do banco bom oscilem aleatoriamente entre cuidado devido e negligência, pois operam em conjunto outros sistemas legais de responsabilidade.

Existem outros incentivos, como o risco de ser inabilitado pelo Banco Central para o exercício de cargos de direção em instituição financeira, ou responder a processo penal. Mas é provável que pequenas transgressões, de difícil fiscalização e que não lhes causam nenhum prejuízo, ocorram. Em contrapartida, no modelo de responsabilidade subjetiva ele evitaria até mesmo essas pequenas violações, para garantir sua imunidade.

Porém, quando apreciamos a situação do administrador de um banco em dificuldades, no modelo de responsabilidade coletiva, o retrato é muito diferente. Se, por um lado, o administrador se preocupa com as regras penais e disciplinares administrativas, o que ajuda a conter seu apetite pelo risco, por outro a regra de responsabilidade especial o empurra no sentido contrário. Quando ela é mais necessária, na hipótese do banco que se aproxima da quebra, fomenta o comportamento mais arriscado.

Isso porque, iminente a quebra, e as condutas não impedindo a responsabilização, o administrador se juntará ao controlador para procurar as fórmulas mais arriscadas de salvamento, com grande alavancagem, se não optarem pelo simples desvio de recursos. Nesse sentido convém atentar ao que nos diz Sinn (2001), na página 32:

> Você não pode tirar leite de pedra. Esse ditado explica por que o processo de decisão em situações de risco é frequentemente distorcido no sentido de assunção excessiva de risco, quando os responsáveis pelas decisões enfrentam perdas possíveis, cuja proporção ultrapassa seu patrimônio, ou a parte do seu patrimônio que responderá por indenizações.[81]

Ou seja, a solução do jogo aponta que a responsabilidade coletiva ou objetiva é ineficiente, pois nem garante as indenizações, em virtude da desproporção entre o patrimônio do administrador e a perda do conjunto dos credores, nem induz à adoção de um padrão de cuidado previsto nas regras prudenciais. Muito pelo contrário, quando a quebra se aproximar o administrador estará vulnerável às possíveis tentativas de fraude do controlador.

Em oposição, a solução do jogo para responsabilidade subjetiva aponta para um equilíbrio de Nash também eficiente no sentido de Pareto, nos dois subjogos, com estratégia estritamente dominante para o administrador, que é aderir às normas prudenciais, sendo que quanto maior o risco de quebra, mais formalista o administrador se torna, resistindo a avanços do controlador para eventuais fraudes e desvios, por medo de responder numa quebra que já se mostra mais provável.

---

[81] "You can't get blood out of a stone. This wisdom explains why decision-making under risk is often distorted in the direction of excessive risk-taking when decision makers face possible losses, whose size exceeds their wealth or that part of their wealth which will be made liable for compensation" (SINN, 2001, p. 34).

Assim, a comparação dos regimes legislativos apontou a clara superioridade do sistema de responsabilidade subjetiva, podendo o legislador, nesse sistema, burilar seu funcionamento, eventualmente invertendo o ônus da prova e considerando presumida a culpa, bem como abrindo espaço para a delação premiada. No entanto, não há justificativa para adoção de um sistema de responsabilidade coletiva ou objetiva.

Finalmente, aproveitando os modelos de jogos já construídos, verificaremos qual seria o efeito de uma garantia plena, sem limite de valor, do investimento do depositante, seja pelo FGC, seja pelo Governo Federal. Essa alteração modificaria o *payoff* do depositante, que passaria a ser constante de 100.81, independentemente de se tratar de banco bom ou ruim, e de administrador diligente ou não.

A mudança concederia ao depositante uma estratégia estritamente dominante, que seria investir sempre, fosse o banco bom ou ruim. O depositante não investigaria a instituição, pelo que isso importaria em custos transacionais que só reduziriam o seu *payoff* sem contrapartida. Por sua vez, os bancos passariam a atrair clientes unicamente pela remuneração, indiferente que seria a solidez para o depositante, em virtude da garantia plena.

Como resultado disso tudo, o processo resultaria na seleção adversa das instituições com perfil de maior assunção de risco, as capazes de pagar o maior prêmio, e na assunção de risco irresponsável por instituições grandes e precárias, pela certeza do socorro governamental (*moral hazard*), se necessário. Como já visto na análise dos riscos recentemente assumidos pelo FGC, a garantia plena não é viável e pode lançar até mesmo o Estado em situação de insolvência,[82] numa crise bancária profunda, se este assumir o encargo.

Assim, o mais saudável é que o depositante corra algum risco, proporcional ao seu perfil[83] e às informações disponíveis ao público, de modo a exercitar a autonomia, dentro

[82] Formalmente o Estado nunca se torna insolvente, havendo mesmo presunção legal nesse sentido, pela sua capacidade de emitir moeda. Entretanto, a fila dos precatórios bem mostra que mesmo o Estado pode se tornar insolvente.

[83] Essa é a grande importância do FGC, ao proteger os pequenos depositantes, que são a maioria, com depósitos de até R$ 70.000,00.

do princípio da livre iniciativa, de maneira responsável e fortalecendo o mercado competitivo, sem a transferência de risco pessoal para a sociedade.

XI.5 RESULTADO DO MODELO

Não pretendemos aqui apresentar os resultados desse modelo como definitivos, pois, como já exposto, a análise é multidisciplinar e precisa considerar questões legais, processuais e outras. Entretanto, ela fornece algumas hipóteses de trabalho a ser estudadas e buriladas junto com essas outras ferramentas.

Além disso, não podemos esquecer que todo modelo de análise econômica é uma simplificação da realidade e a utilidade dos seus resultados depende de pressupostos corretos. Entendemos que os elementos principais foram considerados nos modelos, mas nem por isso devem estes ser confundidos com a própria realidade. Portanto, devemos evitar conclusões precipitadas, como supor que a simples mudança da jurisprudência para maior eficiência levará ao resultado previsto no modelo. Por exemplo, se os agentes não sentirem a segurança da aplicação das regras, em virtude de dissídios jurisprudenciais e de uma lei confusa, não estará atendido o pressuposto da certeza de aplicação de uma regra específica, e o resultado não será o previsto no modelo.

Em segundo lugar, é preciso considerar que o resultado do modelo pode fornecer várias soluções, algumas vedadas pela lei ou pela Constituição, ou em desacordo com os objetivos constitucionais. Assim, é indispensável a análise econômica por meio de modelos como ferramenta para melhor atingir os objetivos constitucionais, e não como oráculo em busca de soluções prontas. Para usar o exemplo quase cômico do Prof. Steven Levitt, que sustenta que o aborto reduziu a criminalidade nos EUA, e por outro lado mostrando a inutilidade da pena de morte para esse fim, poder-se-ia dizer que o aborto não pode ser adotado como método, por violar o direito à vida, ou que a pena de morte está vedada pela Constituição, tornando inúteis os resultados dos modelos.

Mas para escolher entre duas possibilidades legais assimiláveis pelo sistema, informadas pelos objetivos fixados pelo ordenamento jurídico, esse ferramental pode permitir melhor realização dos interesses sociais, chegando a atender ao critério de eficiência agora consagrado na Constituição.

Da mesma forma, não acreditamos que essas ferramentas se limitem ao caso estudado, ou ao direito bancário, podendo servir de ferramenta adicional para o estudo da responsabilidade em outras áreas, até mesmo no direito de família. Tudo depende de não nos enfeitiçarmos com o brilho da ferramenta, reconhecendo-lhe os limites. O que não é possível é deixar que o preconceito impeça o desenvolvimento dessa área, tão mais avançada fora do país, permitindo que regras de responsabilidade ineficientes e, em muitos casos, contrárias aos interesses a proteger, permaneçam sem questionamento nem verificação.

XII - PROJETO DE REFORMA DA LEI 6.024/74

O Banco Central, na Consulta Pública n. 34/2009 do projeto de reforma da Lei 6.024/74, claramente não dedicou um minuto sequer ao tema da responsabilidade especial subsidiária do depositante, em face dos credores sociais. Nos artigos 30 e 31 temos uma reprodução dos artigos 39 e 40 da Lei 6.024/74, incluindo-se na descrição dos sujeitos, para melhor esclarecer seu alcance, além do administrador, os "demais membros dos órgãos societários".

De resto o projeto incluiu, no parágrafo único do art. 30 do projeto, a responsabilidade subjetiva dos auditores independentes por seus atos, norma de conteúdo duvidoso e eficácia discutível. Completando a consolidação, o art. 32 repete o art. 15 do Decreto-Lei 2.321/87, complementado pela Lei 9.447/97, prevendo a responsabilidade dos controladores "independentemente da demonstração de culpa ou dolo".

A comparação do art. 15 do Decreto-Lei 2.321/87, que expressamente exclui o exame da culpa, com o conteúdo do art. 40 da Lei 6.024/74, que trata da responsabilidade especial dos administradores, em nenhum momento excluindo expressamente esse exame, sempre foi apontada pelos defensores da responsabilidade subjetiva dos administradores como prova do tratamento diverso. A resposta usual era apontar que o Decreto-Lei é posterior, e a redação diversa não é elemento de certeza para a interpretação.

Entretanto, o projeto manteve as duas redações, o que fortalece a ideia de que a responsabilidade subsidiária dos administradores em face dos credores sociais seria subjetiva, pois quando o projeto quer excluir a culpa, o faz de maneira expressa para os controladores. O projeto nesse ponto só pode ser descrito como oportunidade perdida, pois, independentemente de qual fosse a opinião dos autores do projeto, seria essencial que eles a tivessem deixado clara.

Desse modo, mostrando mais uma vez a pouca importância que o Banco Central atribui a esse subsistema de responsabilidade, o projeto simplesmente ignorou 35 anos de disputas doutrinárias e judiciais acerca da natureza dessa responsabilidade, modificando e

aprimorando outras partes que considera importantes, mas apenas copiando e colando na matéria da responsabilidade especial frente aos credores sociais.

Outra oportunidade perdida, como já visto, ocorre quando o projeto trata, no art. 2º, do dever de comunicação à autoridade reguladora das situações de descapitalização, iliquidez e insolvência. A garantia de imunidade de responsabilidade civil frente aos credores, para o administrador que revelasse informação dessa natureza, ainda desconhecida pelo Banco Central, criaria um poderoso incentivo capaz de facilitar o trabalho de fiscalização e anteciparia a identificação das instituições financeiras em dificuldade, bem como a solução do problema.

Concedendo imunidade ao primeiro que levasse a dificuldade patrimonial ao conhecimento do Banco Central, criariam um jogo estratégico entre os administradores, que competiriam para primeiro informar o Banco Central da situação. Como um dos grandes objetivos da atividade regulatória é extrair informação privada, de custosa verificação para quem está fora, esse seria um modelo eficiente, com irrelevante perda pela concessão de imunidade, já que os administradores, de qualquer modo, não possuem patrimônio compatível com eventuais indenizações. Entretanto, tal oferta de imunidade não poderia ser feita ao controlador, pois é especialmente da orquestração de ações dele que se deseja ter conhecimento.

XIII – CONCLUSÃO

Ao longo da dissertação procuramos conciliar ferramentas de interpretação e análise que, muitas vezes, são apresentadas como antagônicas. É inegável que ainda há muita resistência e incompreensão na cultura jurídica nacional quanto à análise econômica do direito, particularmente vinculando essa análise ao pensamento conservador, neoliberal ou a algum outro adjetivo derrogatório similar. Porém, nessa área de estudo estão pensadores com as mais diversas visões políticas e econômicas.

Dificilmente alguém negaria que o pensamento de Guido Calabresi não é de esquerda, e ainda assim ele é um dos expoentes dessa área de pesquisa. Também seria cômico dizer que o pensamento marxista é conservador ou de direita, mas se o observarmos, veremos que ele é essencialmente uma análise econômica de toda a história, e quanto à intenção analítica, não difere de um Gary Becker. Enfim, a economia é uma ciência com linguagem e ferramentas próprias, e ignorar-lhe a existência não altera o fato de todo o fenômeno obrigacional de que trata o direito privado envolver trocas econômicas.

Assim, usar as ferramentas econômicas, sua linguagem, apropriando-se dela sem reprodução servil, permite que uma nova dimensão seja considerada na análise jurídica. Uma dimensão de qualquer forma existente, cuja ignorância pode causar profundas injustiças. Nem se trata de novidade. Quando Larenz formula a teoria da base objetiva do negócio jurídico, está fazendo análise econômica.

Mas sendo meras ferramentas, elas precisam de pressupostos e objetivos para produzir bons frutos. Os pressupostos do sistema econômico podem ser facilmente identificados na Constituição, assim como os objetivos. A República Federativa do Brasil tem como fundamentos a soberania, a cidadania, a dignidade da pessoa humana, os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa, e o pluralismo político (art. 1°, Constituição Federal), sendo os objetivos descritos no artigo 3°.

O que fizemos foi, antes de qualquer análise econômica, ou modelagem na forma de jogos estratégicos, identificar os princípios constitucionais que norteiam o regime de responsabilidade especial do administrador de instituições financeiras. A dignidade da pessoa humana foi o primeiro, que estabeleceu limites constitucionais para as regras de responsabilidade, reconhecendo que a regra jurídica que responsabiliza alguém, sem nexo de ligação com o resultado, é inconstitucional, por instrumentalizar o sujeito passivo, ferindo a sua dignidade.

Em seguida foi apreciada a importância que recebe na Constituição o trabalho, reconhecido como valor social basilar da República, umbilicalmente ligado à livre iniciativa. A garantia constitucional da valorização do trabalho impede que o trabalhador, o que em última análise é o administrador, seja instrumentalizado pelo capital e responda pelo risco da empresa, atividade que não se confunde com a sua, que tem valor próprio protegido.

Completando a trindade de princípios constitucionais, que norteou o trabalho, temos a livre iniciativa, sede constitucional da autonomia privada. A livre iniciativa está necessariamente ligada à autorresponsabilidade, pois só é livre aquele que recebe as consequências das suas escolhas. Trata-se de uma garantia constitucional de que o Estado não orientará a escolha de atividade e riscos dos particulares, intervindo apenas para garantir o respeito aos demais fundamentos da República e a conquista dos demais objetivos.

Na atividade de intermediação financeira, a valorização do trabalho e a livre iniciativa se entrelaçam. De um lado, há a empresa, que aproveita aos seus acionistas, que a orientam no desenvolvimento da livre iniciativa, mas que conta também com a contribuição do profissional técnico que é o administrador, pelo seu trabalho.

Estabelecidas as bases, foi preciso, antes de prosseguir, partir de uma questão básica essencial para qualquer consideração de eficiência: qual seria a finalidade das regras jurídicas de responsabilidade, e particularmente da estudada? Verificamos que a função primária, até mesmo para dar cumprimento ao princípio constitucional da dignidade, é a prescrição de um comportamento esperado ao destinatário da norma, para que o dano não ocorra. Uma vez ocorrido, a segunda função da norma deve ser sua reparação. Qual dessas

funções será a privilegiada pela norma depende essencialmente de questões econômicas: custos transacionais e existência de informação privada. Assim, os dois enfoques não devem ser antagônicos, antes conciliados de acordo com as condições específicas.

Partindo-se desses pontos foi enfrentada a regra de responsabilidade especial do art. 40 da Lei 6.024/74, com especial atenção para a corrente jurisprudencial e doutrinária que a reconhece como objetiva, chegando ao ponto de afirmar que o administrador responde como sócio de responsabilidade ilimitada.

Não podemos chegar a outra conclusão senão à de que interpretar o art. 40 como criando responsabilidade objetiva é inconstitucional, por subordinar o administrador ao empresário e aos credores, sujeitando-o a responder pelo risco da atividade de terceiro e violando o princípio da dignidade e da valorização do trabalho como meio de realização do indivíduo. Vamos além, pois o que se chama de responsabilidade objetiva nem isso seria, mas responsabilidade coletiva, apenas pelo *status* de administrador, sem nexo de imputação.

Entretanto, não cremos que o art. 40 deva ser rechaçado como inconstitucional, e como tal não recepcionado pela Constituição de 1988, apesar de, como de resto, toda a Lei 6.024/74 estar permeada de uma ideologia autoritária incompatível com a posição do indivíduo na Constituição atual. Mas para isso ele precisa passar por um processo de interpretação constitucionalizante, sofrendo o atrito das normas constitucionais adotadas em 1988, abandonando-se qualquer tentativa de interpretação histórica ou da mensagem do legislador.

Essa interpretação passa por reconhecer que a responsabilidade no caso é subjetiva, até mesmo porque a objetiva só se admite por disposição expressa, e de natureza subsidiária, configurando relação jurídica autônoma entre credores e administrador, decorrente de ato ilícito absoluto, com responsabilidade solidária entre os administradores que causarem danos.

Identificada a natureza subjetiva dessa responsabilidade, e dentro do pressuposto de que as regras de responsabilidade são primordialmente dirigidas aos cidadãos, para que as

cumpram, buscou-se o conteúdo para o dever de cuidado decorrente dessa responsabilidade especial.

Para isso investigaram-se o subsistema de regulação prudencial, estabelecido pelos órgãos de direção monetária – incluindo o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central – e os mecanismos de disciplina do mercado, que incluem a autorregulação e os padrões seculares da boa técnica bancária. Não é objetivo do trabalho descrever todo esse regramento, mas demonstrar sua existência e seu alto grau de detalhamento, de modo a servir de padrão de conduta esperada e completar o suporte fático da norma de responsabilidade especial.

Estabelecidos os pressupostos constitucionais e interpretada a lei, foram criados dois modelos econômicos para a regra de responsabilidade especial, um baseado na responsabilidade objetiva e outro baseado na responsabilidade subjetiva, procurando identificar os incentivos para os agentes em cada modelo, bem como as condutas promovidas.

Apesar das limitações inerentes a qualquer modelo simplificado da realidade, os resultados foram tão fortemente favoráveis ao modelo de responsabilidade subjetiva que é difícil não identificar a ineficiência e nocividade dos incentivos criados pelo sistema da responsabilidade objetiva, que equipara a sorte, assim como os interesses, do administrador à do controlador, não fornecendo nenhuma vantagem ao administrador diligente a partir do momento em que a instituição financeira entra em dificuldades sérias.

O resultado da modelagem do jogo estratégico da responsabilidade subjetiva, ao contrário, aponta para um sistema de incentivos forte e claro, para que o administrador conduza sua atividade de acordo com os padrões regulamentares e profissionais de cuidado, assim garantindo sua imunidade. Mais importante, ao contrário da situação de responsabilidade objetiva, na responsabilidade subjetiva o administrador percebe-se ainda mais incentivado a seguir à risca as normas de conduta quando a instituição está em dificuldade, pois o seu risco decorrente da responsabilidade aumenta.

Da modelagem da responsabilidade subjetiva também partem sugestões para o aprimoramento desse sistema. Primeiro, a inclusão da delação premiada, com a garantia de

imunidade para infrações administrativas, quando o administrador fornecer informações novas e relevantes à autoridade reguladora, ou mesmo a garantia de imunidade de responsabilidade civil frente aos credores em certas circunstâncias, como para o primeiro administrador que informar a descapitalização, insolvência ou iliquidez da instituição ao órgão regulador.

A segunda sugestão é a da inversão do ônus da prova na apuração da responsabilidade especial, mantida a sua natureza subjetiva, como resposta à assimetria de informação entre credores e administrador, sendo recomendável que o detentor da informação privada, que a pode obter com menor custo, seja o responsável por demonstrá-la em juízo.

Nesse ponto temos de aplaudir a interpretação dada pelo Superior Tribunal de Justiça, a partir do Recurso Especial nº 447.939/SP, julgado em 4/10/2007, que além de adotar a responsabilidade subjetiva para o caso, acolheu a ideia da inversão do ônus da prova, classificando a hipótese como de culpa presumida.

Porém, o que não se pode é, na aplicação, reverter à jurisprudência anterior, que considerava a responsabilidade objetiva, pela imposição de um dever de prova negativa. Inversão de ônus da prova e culpa presumida significam tão somente que, apontados uma atividade e um dano, e o nexo causal entre ambos, compete ao sujeito passivo demonstrar que não procedeu com culpa na atividade. Não se pode confundir o ônus de alegar, do autor, com o ônus de provar, sob pena de violação do direito de defesa e de imposição de obrigação de prova negativa impossível.

Assim, não bastará dizer que o administrador foi diretor em tal período, e nesse período ocorreu a quebra, pois aí não se apontou sequer atividade. É preciso apontar a atividade causadora do dano. E não será de difícil atendimento esse ônus, porque a ação de responsabilidade é proposta, ou não, tendo em vista o resultado do inquérito conduzido pelo Banco Central acerca das causas da quebra, com informações suficientes para que se alegue qual foi a atividade que causou o dano. Ao administrador competirá demonstrar que pessoalmente não teve culpa nessa atividade.

Certamente o Banco Central não terá dificuldades em identificar as causas da quebra, que já tem mesmo de investigar para o exercício do seu poder de polícia, haja vista que, com o regime de administração especial extrajudicial, estará dentro da instituição por meio do seu preposto. A dificuldade é identificar antes, não depois, e por isso se sugeriu a adoção da delação premiada.

Da análise dos sistemas de proteção dos depositantes, particularmente do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, concluímos que a garantia dos depósitos até certo limite salvaguarda os interesses de proteção da economia popular e de prevenção de corridas bancárias, evitando que depositantes pouco informados sofram perdas.

Porém, se a garantia fornecida pelo FGC for plena ou muito elevada, como nos recentes depósitos a prazo com garantia especial (Resolução CMN n. 3.692 de 26/3/2009), protegidos até R$ 20 milhões, o sistema de incentivos torna-se nocivo, favorecendo que o depositante não investigue a saúde das instituições e escolha unicamente pela remuneração, com forte risco de que isso resulte numa seleção adversa de instituições com perfil de risco elevado ou problemas de capitalização.

E como visto na experiência americana antes do mecanismo federal de seguro de depósitos, o resultado dessa seleção pode ser a quebra do mecanismo de seguro de créditos, o que no caso brasileiro, apesar da natureza privada do FGC, certamente demandaria o socorro governamental, com prejuízo aos contribuintes. Nem é só a garantia de créditos que gera esse risco, mas também a percepção, que recentemente vem se instalando no mercado, de que o Banco Central não mais permitirá quebras. Isso seria uma violação do princípio da livre iniciativa e uma conduta contrária à boa técnica prudencial, como reconhecido pelos estudos do Comitê da Basileia de Supervisão Bancária.

Embora o resultado encontrado no modelo como o mais eficiente seja o agora adotado pelo Superior Tribunal de Justiça, e por nós defendido como a melhor interpretação do art. 40 da Lei 6.024/74, isso não é garantia de que os resultados previstos como equilíbrio serão encontrados na realidade.

O próprio Superior Tribunal de Justiça, até fevereiro de 2007, julgou que era objetiva a responsabilidade (RESP nº. 592.069/SP), pela mesma turma que oito meses

depois alterou a orientação jurisprudencial, consolidada em outros julgados posteriores, que reconheceram a responsabilidade como subjetiva.

Assim, considerando que a mudança jurisprudencial é recente, após mais de 30 anos em que predominou a interpretação oposta no judiciário, os agentes ainda não têm como se assegurar de que, se adotarem a conduta esperada, estarão livres de responsabilidade. Serão necessários ao menos alguns anos para que a mensagem seja assimilada e os agentes passem a crer que esse será o sistema para cálculo de *payoff* do jogo. Se não tiverem certeza, adotarão uma estratégia entre os dois jogos, que, como ficou demonstrado, será ineficiente. A insegurança jurídica é um dos principais fatores para a ineficiência do sistema de incentivos legais.

Não só por esse ponto, a reforma da Lei 6.024/74 é urgente, e para tanto o Banco Central elaborou projeto que, entretanto, encontra-se parado desde 2009 na autarquia, após consulta pública. Mas infelizmente, ao menos na versão posta em consulta pública, o Banco Central não procurou melhorar o regramento da responsabilidade especial do administrador, reproduzindo a legislação existente.

Caso o projeto de reforma tenha seguimento, será de grande importância que os artigos relativos à responsabilidade do administrador sejam modificados, de modo a conferir maior segurança jurídica aos envolvidos, obtendo assim os efeitos esperados do sistema de incentivos, sendo que a solução ideal será consagrar a nova posição do Superior Tribunal de Justiça. Além disso, a inclusão da delação premiada fortalecerá os mecanismos de fiscalização do cumprimento da regulação prudencial, objetivo final da regra de responsabilidade especial.

XIV - BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades.* Lisboa: Almedina, 2010, 2ª ed..

ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A.* São Paulo: Saraiva, 2009.

AKERLOF, George. *The market for "lemons": quality uncertainty and the market mechanism.* The Quarterly Journal of Economics, vol. 84, nº 3, agosto 1970, p. 488-500.

ALVARADO, Reyes. *Imputación objectiva.* Colômbia: Ed. Temis, 1996.

BAIRD, Douglas G., GERTNER, Robert H. e PICKER, Randal C. *Game theory and the law*. Harvard University Press, 1998.

BASEL Committee on Banking Supervision. *Core principles for effective banking supervision.* Bank for International Settlements, 1997.

_____. *Core principles for effective banking supervision.* Bank for International Settlements, 2006.

_____. *Core principles methodology.* Bank for International Settlements, 2006.

_____. *Enhancing corporate governance for banking organizations.* Bank for International Settlements, 2006.

_____. *International convergence of capital measurement and capital standards*. Bank for International Settlements, 2006.

BECKER, Gary. *The economic approach to human behaviour*. The University of Chicago Press, 1978.

CALABRESI, Guido. *The cost of accidents: a legal and economic analysis.* New Haven: Yale University Press, 1970.

_____. *The pointlessness of Pareto: carrying coase further.* Yale Law Journal 100, March 1991, pp. 1211-1237.

CALOMIRIS, Charles. *U.S. bank deregulation in historical perspective.* Cambridge University Press, 2000.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas.* São Paulo: Saraiva, 1997, 2ª ed..

COASE, Ronald. *The problem of social cost.* Journal of Law and Economics, v. 3, n°1, 1960, pp. 1-44.

DAVIS, Morton D. *Game theory.* Mineola: Dover Publications, 1997.

_____. *Game theory: a nontechnical introduction.* Mineola: Dover Publications, 1997.

FRADA. Manuel A. Carneiro da. *Direito civil, responsabilidade civil: o método do caso.* Lisboa: Almedina, 2010.

GEORGAKOPOULOS, Nicholas L. *Principles and methods of law and economics: enhancing normative analysis.* Cambridge University Press, 2005.

GROSSMAN, Richard. S. *Double liability and bank risk taking.* Journal of Money, Credit and Banking, vol. 33, nº 2. The Ohio State University, 2001.

HART, H. L. A. The concept of law. Oxford: Clarendon Press, 1993.

JAKOBS, Gunter. *Derecho penal. Parte general.* Madrid: Marcial Pons Librero, 1997.

_____. *La imputacion objetiva en derecho penal.* Buenos Aires: Ed. Ad Hoc, 1996.

JESUS, Damásio E. de. *Imputação objetiva.* São Paulo: Saraiva, 2000.

KELSEN, Hans. *Teoria pura do direito.* Coimbra: Armênio Amado Ed., 1984, 6ª ed..

LAUBADÈRE, André de. *Direito público econômico.* Lisboa: Almedina, 1985.

LARENZ, Karl. *Derecho civil – parte general.* Madri: Edersa, 1978.

_____. *Metodologia de la ciencia del derecho.* Barcelona: Ariel, 1994.

LEVITT, Steven D.; DUBNER, Stephen J. *Freakonomics: a rogue economist explores the hidden side of everything.* HarperCollins Publishers, 2005.

LUCCA, Newton de. A *responsabilidade civil dos administradores das instituições financeiras.* RDM nº 67. RT, 1987.

LUNBERG, Luis. *Rede de Proteção e Saneamento do Sistema Bancário. In* Intervenção e liquidação extrajudicial no sistema financeiro nacional. São Paulo: Textonovo, 1999.

MELLO, Marcos Bernardes. *Teoria do fato jurídico: plano da existência.* São Paulo: Saraiva, 5ª ed., 2000.

_____. *Teoria do fato jurídico: plano da validade.* São Paulo: Saraiva, 1997, 2ª ed..

MERCURO, Nicholas ; MEDENA, Steven G. *Economics and the law.* Princeton University Press, 1999.

MICELI, Thomas J. *Economics of the law: torts, contracts, property, litigation.* Oxford University Press, 1996.

PARISI, Francesco; SMITH, Vernon L., organizadores. *The law and economics of irrational behavior.* Stanford University Press, 2005.

MIRANDA, Pontes de. *Comentários à Constituição de 1967, com a Emenda nº 1 de 1969.* Tomo V. Editora RT, 1974, 2ª ed. rev..

_____. *Tratado de Direito Privado.* Tomo LIII. São Paulo: Borsói, 1966, 2ª ed..

POPP, Carlyle. *Princípio constitucional da dignidade da pessoa humana e a liberdade negocial em direito civil constitucional.* Caderno 1. São Paulo: Max Limonad, 1999.

POSNER, Richard A.; LANDES, William M. *The economic structure of tort law.* Harvard University Press, 1987.

POSNER, Richard A. *Economic analysis of law.* Aspen Publishers, 1997, 5ª ed..

RAPOPORT, Anatol. *N-person game theory: concepts and applications.* Mineola: Dover Publications, 2001.

_____. *Two-person game theory.* Mineola: Dover Publications, 1999.

ROXIN, Claus. *Derecho penal. Parte general. Tomo I.* Madrid: Civitas, 1997.

_____. *Introducción al derecho penal y al derecho penal procesal.* Barcelona: Ariel, 1989.

_____. *La imputacion objetiva en el derecho penal.* Lima: Idemsa, 1997.

RUDOLPHI, Hans-Joachim. *Causalidad e imputacion objetiva.* Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 1998.

SADDI, Jairo (org.). *Intervenção e liquidação extrajudicial no sistema financeiro nacional.* São Paulo: Textonovo, 1999.

SINN, Hans-Werner. *Risk taking, limited liability and the competition of bank regulators.* National Bureau of Economic Research, 2001.

TEPEDINO, Gustavo. *Temas de Direito Civil.* Rio de Janeiro: Renovar, 1999.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Responsabilidade civil especial nas instituições financeiras e nos consórcios em liquidação extrajudicial.* São Paulo: RT, 1993.

VIDIGAL, Geraldo Camargo. *Disciplina dos órgãos de direção monetária.* Tese de Livre Docência, Faculdade de Direito da USP, 1964.