

July, 2014

# Empréstimos Vedados de Corretoras a Clientes: Critérios para Aferição de Culpabilidade

Bruno Meyerhof Salama  
Vicente Braga

## EMPRÉSTIMOS VEDADOS DE CORRETORAS A CLIENTES:

critérios para aferição de culpabilidade

Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais | vol. 65/2014 | p. 139 | Jul / 2014  
DTR\2014\15155

---

### Bruno Meyerhof Salama

Doutor e Mestre pela Universidade da Califórnia em Berkeley, EUA. Professor da FGV Direito SP. Conselheiro Titular do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

### Vicente Piccoli M. Braga

Mestre em Direito pela FGV Direito SP. Advogado.

**Área do Direito:** Financeiro e Econômico; Bancário

**Resumo:** Este texto examina as vedações à concessão de financiamentos por corretoras a clientes. São expostas a base legal, a finalidade das vedações e a necessidade de culpa ou dolo da corretora para caracterização do ilícito. Ao fim, são apresentados critérios práticos para aferição da culpabilidade.

**Palavras-chave:** Regulação - Empréstimos Vedados - CCTVM - CVM - Compliance.

**Abstract:** This article examines the prohibitions for broker dealers to finance their clients. The article lays out the legal basis, the finality of the prohibitions and the need for the existence of negligence or willful misconduct on the part of the broker dealer for the characterization of the illicit act. Finally, the article presents practical criteria for the evaluation of culpability.

**Keywords:** Compliance - Finance - Prohibitions for broker dealers - Illicit act - Evaluation of culpability.

**Sumário:**

É comum que a atividade das corretoras seja objeto de rodadas de auditoria, sobretudo pela Bm&fBovespa Supervisão de Mercados (BSM). Ao fim dessas, por vezes, verifica-se que clientes das corretoras fecharam determinada(s) janela(s) de negociação com saldo(s) em aberto, o que, mesmo na ausência de um contrato formal, poderia ser considerado concessão de financiamento. Nesse caso, não apenas o processo de autorregulação da BSM investiga se os fatos verificados configuram irregularidade perante suas próprias regras, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é oficiada acerca do indício de irregularidade.

Há, aí, portanto, uma questão regulatória recorrente e ainda confusa, que diz respeito à vedação a que corretoras de valores mobiliários concedam financiamentos a seus clientes. A base legal em torno da qual surgem as controvérsias é a seguinte. O art. 12, I, da Res. CMN 1655, impõe uma vedação geral à concessão de empréstimos de corretoras a seus clientes.<sup>1</sup> Antes dessa Resolução, a Res. CMN 1133 já estabelecia condições para a concessão de financiamentos por parte de corretoras. Esse dispositivo foi regulamentado pela ICVM 51, que dispõe de forma mais específica acerca das condições e formalidades necessárias para que uma corretora possa conceder financiamento. Além disso, o art. 39 da ICVM 51 deixa claro que é vedada a concessão de financiamento por parte de corretoras fora das formalidades exigidas por essa Instrução 51.<sup>2</sup>

Para tratar do tema, o primeiro passo consiste em entender a finalidade dessas vedações. Trata-se de estratégia regulatória prudencial de administração de riscos financeiros.

As corretoras possuem um papel de destaque na sistemática de garantia de solvência do sistema financeiro. Isso ocorre principalmente porque as corretoras são contrapartes nas operações de valores mobiliários realizadas por seus clientes. O fato de serem “contrapartes” significa que o risco de crédito que os terceiros correm é o risco das corretoras – não o dos clientes dessas. Assim, a solvência das corretoras é peça fundamental para a manutenção da confiança no sistema financeiro, vez que é relevante frente a temas como a proteção da poupança popular, mitigação de risco sistêmico e reforço da estabilidade do sistema. Isso quer dizer que a vedação à concessão de financiamentos por parte das corretoras a clientes é um aspecto de um esquema regulatório muito

mais amplo, que visa não só proteger as corretoras de eventuais inadimplementos por parte de seus clientes, mas também os efeitos que esses poderiam ter sobre todo o sistema de pagamentos.

As vedações não são absolutas. Há exceções. Em particular, a Res. CMN 1133 e a ICVM 51 (como já mencionado) excepcionam a vedação geral desde que obedecidos uma série de requisitos de cautela e controle. Fora disso, entretanto, vige a regra geral de vedação à concessão de financiamentos.

É certo, portanto, que às corretoras é proibido realizar operações de mútuo com seus clientes. Da mesma forma, deve-se entender que esteja proibido às corretoras realizarem negócios indiretos<sup>3</sup> que tenham por objetivo conceder liquidez aos seus clientes a fim de que esses possam realizar operações a descoberto.

É de se notar, por outro lado, que pontualmente pode acontecer (e de fato acontece) que corretoras fiquem com saldos abertos perante seus clientes ao fim de determinada janela. Isso ocorre quando o cliente não honra sua obrigação de efetuar um depósito pontualmente para liquidação de uma operação. A origem desse problema pode ser diversa: vai desde eventuais dificuldades operacionais (v.g. agências bancárias em greve, erro humano, protestos, assaltos, inundações) até os eventuais descasamentos de maturidades e liquidações, riscos próprios dos negócios com valores mobiliários. De qualquer forma, em todos esses casos, as corretoras honram as obrigações (geralmente, perante a própria bolsa) porque são elas, corretoras, que se obrigam em nome próprio perante a bolsa por conta de operação de terceiro. E isso justamente porque, como já mencionado, as corretoras são “contrapartes”.

Quando a corretora honra obrigação originada de negócio de seu cliente, mas não recebe desse, pode-se dizer que haja, do ponto de vista econômico, um financiamento da corretora aos seus clientes. Afinal, a corretora terá de despender os recursos da operação do seu cliente perante a outra parte mesmo sem ter recebido os recursos correspondentes.

Agora, se a ocorrência desse fato econômico é suficiente para que a corretora possa ser punida pela realização de operação de empréstimo vedada, essa é outra questão. O ponto aqui é o seguinte: a corretora corre o risco de ter de prestar um financiamento (no sentido econômico, como exposto anteriormente) ao seu cliente mesmo sem nunca desejar tê-lo feito, nem ter agido de forma descuidada para tal; isso decorre da estrutura do funcionamento dos mercados de valores mobiliários porque a corretora é, como dito, a contraparte responsável por efetuar os pagamentos relativos às operações de seus clientes.

Ocorre, portanto, que a mesma estrutura de funcionamento que garante certo grau de proteção ao mercado contra riscos sistêmicos, também deixa a corretora vulnerável a ter contas de clientes fechando janelas de negociação com saldo negativo. E isso, repita-se, pode decorrer tanto por conta de uma atuação deliberada ou descuidada da corretora, como por conta de uma fatalidade, que é própria da sua atividade. E aqui é importante notar que a ICVM 51 – que em tese possibilita a regular concessão de financiamentos – não é um produto de prateleira. Não só o custo de aplicá-la é alto, como os procedimentos exigidos são morosos, o que prejudica a viabilidade de aplicá-la universalmente por meio de alguma espécie de gatilho.

Tudo isso nos leva a concluir que a mera existência de um financiamento (em sentido econômico) para um cliente não é suficiente para, por si só, configurar uma operação vedada, sobretudo na ausência de uma ICVM mais flexível. Para a configuração do ilícito se requer que a concessão do financiamento tenha sido culposa ou dolosa. Não se admite, portanto, a responsabilização em caráter objetivo.

Daí exsurge um novo problema: qual seria o *parâmetro* para aferir-se culpa ou dolo da corretora? O ponto de partida é o seguinte: a existência de saldo em aberto constitui indício da culpabilidade da corretora. Mas a corretora pode eventualmente elidir esse indício.

Para elidir o saldo em aberto como indício de culpabilidade, cabe à corretora demonstrar que tal saldo em aberto surgiu por conta de eventos ou fatos que não lhe podem ser imputados dolosa ou culposamente. Para essa demonstração, são relevantes circunstâncias como as seguintes:

- O prazo durante o qual o saldo ficou em aberto;

- O valor do saldo em aberto;
- A recorrência ou excepcionalidade da situação; •As providências adotadas (ou não adotadas) pela corretora para sanar o problema, sendo que essas podem incluir, entre outras:
- Em caso de dívida originada do não pagamento da compra de ações, a não entrega dessas ao cliente até o pagamento;
- A comprovação das comunicações com o cliente buscando sanar o problema;
- A subida do problema aos graus hierárquicos superiores da corretora; e
- A pronta informação da inadimplência à bolsa;
- A existência de um rígido sistema interno de *compliance*,<sup>4</sup> que pode englobar, entre outras políticas:
- A existência de mecanismos de monitoramento da maturidade dos ativos do cliente; e
- A adoção de medidas buscando adequar clientes com histórico de saldo em aberto à exceção da ICVM 51.

A descrição dessas circunstâncias que compõem o limiar tido por adequado para caracterizar a culpabilidade de uma corretora tem o condão de impor uma tarefa e conferir uma oportunidade. Ao aplicador da lei se põe a tarefa de averiguar, em cada caso, se tais circunstâncias demonstram ou afastam eventual dolo ou culpa na concessão desses financiamentos. Já às corretoras, surge a oportunidade de mitigar o risco de eventuais punições administrativas por práticas inerentes à sua atividade, através da criação de mecanismos e medidas de controle interno que transpareçam um elevado grau de diligência por parte da instituição. Por isso, convém aos jurisdicionados ter esses parâmetros em mente.

SALAMA, Bruno Meyerhof. Rumo a uma Teorização Jurídica da Inovação Financeira: Os Negócios Bancários Indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*. vol. 4, p. 225-245, 2010.

---

1 “Art. 12. É vedado à sociedade corretora:

I – realizar operações que caracterizem, sob qualquer forma, a concessão de financiamentos, empréstimos ou adiantamentos a seus clientes, inclusive através da cessão de direitos, ressalvadas as hipóteses de operação de conta margem e as demais previstas na regulamentação em vigor.”

2 “Art. 39. É vedado às sociedades corretoras e distribuidoras concederem qualquer financiamento para operações no mercado de valores mobiliários em condições diversas das previstas nesta Instrução.”

3 Sobre o tema, ver SALAMA, Bruno Meyerhof. Rumo a uma Teorização Jurídica da Inovação Financeira: Os Negócios Bancários Indiretos. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*. vol. 4, p. 225-245, 2010.

4 Em geral, o termo *compliance* faz referência ao verbo inglês *to comply*, significando a conformação a regras, essas podem ser desde padrões de conduta presentes na política interna de uma organização, até determinações regulatórias de grande tecnicidade. É, nesse sentido, inclusive, que tem ganhado maior destaque nas organizações a profissão de *compliance officer*, que é justamente o agente ou agentes responsáveis por garantir e implementar procedimentos de adequação a regras. Aqui, mais atenção se presta à faceta regulatória do termo, a qual descreve o objetivo aspirado pelas organizações de se atentar e tomar as medidas necessárias para se adequar a leis e regulações relevantes.