

**Parecer não atualizado**

**Sumário** (adicionado ao documento original)

Consulta

Parecer [reprodução dos itens constantes do tópico Parecer]

- Emissão de Debentures
- Emissão de “Commercial Papers”
- Financiamento aos Estabelecimentos-Vendedores
- Financiamento aos Titulares dos Cartões de Crédito
- Artigo 16 da Lei nº 7.492/1986

Respostas ao Quesitos

**PARECER JURÍDICO**

Subsidiária de administradora de cartão de crédito cujo objeto social é adquirir de estabelecimentos-vendedores créditos contra titulares dos cartões. Emissão de debêntures. Atividades não privativas de instituições financeiras.

**EXPOSIÇÃO E CONSULTA**

ALPHA - COMPANHIA ADMINISTRADORA DE CARTÕES DE ("Consulente") assim expõe os fatos relativos à Consulta:

A Consulente presta o serviço de cartões de crédito, que consiste em administrar o pagamento das compras efetuadas com utilização de cartões de sua emissão: (a) o titular do cartão compra bens e serviços mediante assinatura de documento que habilita o estabelecimento vendedor a receber da Consulente o preço da compra; (b) à vista desse documento a Consulente paga o preço ao estabelecimento vendedor, por conta do titular do cartão; e (c) mensalmente a Consulente cobra do titular do cartão o valor das compras que pagou.

2. A partir do Plano Real aumentou de modo apreciável o comércio com pagamento do preço das mercadorias e serviços em prestações financiadas

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

pelos próprios comerciantes, e difundiu-se a prática de venda a prestações mediante cartões de crédito, nas quais o titular do cartão assina, no momento da compra, documentos que habilitam o estabelecimento-vendedor a receber da Consulente, nos vencimentos, as prestações contratadas. Nos termos dos contratos mantidos pela Consulente, esses documentos provam créditos do estabelecimento-vendedor contra a Consulente.

3. Essa inovação nos serviços de cartões de crédito levou a Consulente a projetar a organização, sob forma de subsidiária, de empresa de serviço do tipo "factoring" que adquira dos estabelecimentos-vendedores, mediante cessão, créditos contra a Consulente decorrentes de vendas a prazo contratadas com a utilização de cartões de crédito de sua emissão; essa sociedade seria financiada com capital próprio e com o produto da colocação no mercado de capitais de debêntures de sua emissão, vedada a contratação de empréstimos no sistema bancário; e para auxiliá-la na elaboração desse projeto contratou os serviços do Banco Beta.

4. O Banco Central do Brasil, respondendo à consulta formulada pelo Banco Beta, declarou, nos documentos cujas cópias estão em anexo, que independe de autorização daquele órgão o funcionamento de sociedade de objeto exclusivo cuja única atividade seja a aquisição de direitos creditórios de empresas comerciais e de prestação de serviços, na forma descrita na consulta. A Consulente constituiu essa sociedade sob a denominação de Brasilcredit S.A, mas a fim de se certificar que seu funcionamento não infringirá norma legal em vigor, formula a consulta nos seguintes termos:

1º) A Brasilcredit, como sociedade de objeto exclusivo controlada por administradora de cartões de crédito, cujo estatuto veda a contratação de empréstimo em instituições financeiras, pode emitir debêntures?

2º) Pode a Brasilcredit emitir "Commercial Papers"?

3º) A aquisição pela Brasilcredit, mediante cessão de crédito, dos recebíveis a longo prazo pode ser caracterizada como financiamento direto (da Brasilcredit) ou indireto (da Consulente)?

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

4º) A operação referida no quesito anterior pode ser caracterizada como financiamento indireto aos titulares de cartão de crédito?

5º) Tendo em vista que a Sociedade de Objeto Especial a ser constituída não estará enquadrada nos termos da Resolução CMN nº 2.026, de 24.11.93, e tendo em vista ainda as atividades que serão desenvolvidas por referida sociedade, poderia ela ser caracterizada como instituição financeira segundo a definição da Lei nº 7.492/86, sujeitando seus administradores às penalidades cabíveis?

**PARECER**

**Emissão de Debentures**

1. A lei das sociedades por ações (nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976) assegura a todas as sociedades anônimas e comanditas por ações o direito de emitir debêntures e (após registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários) colocá-las no mercado mediante oferta pública.

Dentre todos os tipos de sociedades, civis e comerciais, somente as sociedades por ações têm esse direito, o que leva os autores a classificá-lo como um privilégio:

"Conclui-se que a emissão de debêntures ou obrigações ao portador constitui um privilégio conferido às companhias ou sociedades anônimas. posteriormente estendido às sociedades em comandita por ações. Qualquer outra organização ou associação precisa de autorização especial para emitir debêntures (TRAJANO DE MIRANDA VALVERDE, "Sociedades por Ações", Ed. Revista Forense, Rio de Janeiro, 2ª Ed., 1953, v. II, p. 156)."

2. Com a denominação de "obrigação ao portador", essa espécie de valor mobiliário surgiu entre nós na Lei nº 1.083, de 1860, que proibiu a emissão de títulos ao portador por companhia ou sociedade de qualquer natureza sem prévia aprovação do Poder Legislativo (art. 1º, § 10). A Lei nº 3.150, de 04.11.1882, ao liberar de prévia licença administrativa à constituição das companhias, autorizou-as a emitir "obrigações ao portador", que a legislação posterior passou a se referir como "obrigação ao portador ou debênture", e que foram reguladas pelo Decreto nº 177-A, de 15.9.1883. Até 1965, quando a Lei nº 4.728/65, sobre mercados de capitais,

criou debêntures nominativas e endossáveis, as debêntures tinham sempre a forma ao portador. A Lei das S.A. de 1976 deu-lhes disciplina inteiramente nova, criando a forma escritural, mas a Lei nº 8.021/90 proibiu a emissão de quaisquer títulos ao portador.

3. O privilégio das sociedades por ações se explica porque uma das características dessas sociedades é a circulabilidade das ações e demais valores mobiliários nos mercados de capitais; e, na economia organizada segundo o princípio da liberdade de iniciativa, a regulação estatal da emissão desses títulos somente se justifica para proteger os interesses dos debenturistas e investidores do mercado, uma vez que eles não criam meios de pagamento, mas são instrumentos de transferência de recursos financeiros entre agentes da poupança e companhias (nos mercados primários) ou entre agentes da poupança (nos mercados secundários).

Esse privilégio não limita a capacidade da companhia para contratar empréstimos em instituições financeiras, e o fato de o estatuto da sociedade vedar a contratação desses empréstimos em nada modifica o direito da companhia de emitir debêntures.

4. Para proteger os interesses dos debenturistas, a lei cria limites de emissão em função do capital social e das garantias constituídas e submete a criação das debêntures ao regime de publicidade do registro público; e para proteger os interesses dos investidores do mercado (a) subordina a distribuição da emissão no mercado a registro na Comissão de Valores Mobiliários, para que este órgão tenha oportunidade de fiscalizar a observância de todas as disposições legais aplicáveis, e (b) obriga a companhia emissora a divulgar informações de interesse dos debenturistas.

Os fins para os quais a Comissão de Valores Mobiliários pode validamente exercer sua competência são taxativamente definidos na lei, e qualquer sociedade por ações que observe as disposições da legislação em vigor tem o direito ao registro de emissão de debêntures. A única restrição a esse direito consta do artigo 35 da Lei nº 4.595/1964, que veda às instituições financeiras emitir debêntures, salvo as que não recebam depósitos e mediante prévia autorização do Banco Central do Brasil em cada caso.

### **Emissão de "Commercial Papers"**

5. A expressão "commercial paper", usada nos mercados de capitais brasileiros para designar as notas promissórias emitidas por companhias nos termos da Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 1.723, de 27.6.1990, foi importada dos Estados Unidos, onde significa tipo de instrumento financeiro, ali utilizado, que é nota promissória sem garantia, de emissão de companhias, sociedades financeiras ou bancos, em geral de valor unitário superior a US\$ 100,000 e de prazo inferior a 270 dias.

A Lei nº 6.385, de 07.12.1976, que regula o mercado de valores mobiliários, ao enumerar, no artigo 2º, os títulos submetidos a seu regime, depois de citar as ações, partes beneficiárias e debêntures, os cupões desses títulos, os bônus de subscrição e os certificados de depósito de valores mobiliários, acrescentou, no item III: "outros títulos criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, a critério do Conselho Monetário"; e o Conselho, pela Resolução nº 1.723, de 27.06.90, no exercício dessa competência, resolveu:

"Art 1º - Considerar como valor mobiliário, para os efeitos da Lei nº 6.385, de 7.12.76, a nota promissória emitida por sociedade por ações, destinada à oferta pública.

Art. 2º - O disposto no artigo anterior não se aplica aos títulos emitidos por instituições financeiras, sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e sociedades de arrendamento mercantil."

6. O objetivo da Resolução foi excluir as notas promissórias do regime do artigo 17 da Lei nº 4.728/65 e submetê-las à disciplina das debêntures, sob os aspectos de requisitos para emissão e distribuição no mercado.

A Lei nº 4.728/65, que disciplinou o mercado de capitais, foi elaborada e votada no Congresso pouco depois do conhecido escândalo da distribuição no mercado, nos anos anteriores, de grande quantidade de notas promissórias firmadas pela Companhia Mannesmann do Brasil, que esta companhia se recusou a pagar, na sua grande maioria, com fundamento em falsificação de assinaturas; e os vultosos prejuízos sofridos por milhares de

**José Luiz Bulhões Pedreira**  
*Advogado*

investidores do mercados levaram o Poder Executivo a propor e o Congresso Nacional a incluir na Lei nº 4.728/65 o seguinte dispositivo:

"Art 17 - Os títulos cambiais deverão ter a coobrigação de instituição financeira para sua colocação no mercado, salvo os casos regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional em caráter geral e de modo a assegurar garantia adequada aos que os adquirirem".

.....

§ 4º - A infração ao disposto neste artigo sujeitará os emitentes, coobrigados e tomadores dos títulos de crédito à multa de até 50% (cinquenta por cento) do valor do título."

7. Depois que a Lei nº 6.385/76 destacou da lei geral dos mercados de capitais (nº 4.728/65) o regime especial do mercado de valores mobiliários e criou a Comissão de Valores Mobiliários, como órgão especial de fiscalização desse mercado, a emissão e colocação de notas promissórias de companhias podia ser excluída da exigência da coobrigação de instituição financeira do artigo 17 da Lei nº 4.728/65, se submetidas ao regime das debêntures sob os aspectos de limites de emissão, registro na Comissão de Valores Mobiliários e obrigação de manter o mercado informado sobre os títulos em circulação e as companhias que os emitiram.

Na regulamentação dessas notas promissórias a Comissão de Valores Mobiliários baseou-se na experiência norte-americana dos "commercial papers", e por isso esses títulos são assim conhecidos no nosso mercado.

8. Os princípios do regime legal dos "commercial papers" são os mesmos da disciplina das debêntures, acima comentados: a lei assegura a toda sociedade com a forma de companhia, ou sociedade anônima, o direito de emitir as notas promissórias e distribuí-las no mercado, desde que satisfaça aos requisitos da regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, que compreende hoje os seguintes atos: Instruções CVM nºs 134/1990 e 143/1991, e Nota Explicativa nº 155/1991.

Tal como observado em relação às debêntures, as únicas companhias que não têm esse direito são as instituições financeiras, as sociedades corretoras e distribuidoras de valores mobiliários e as sociedades de

arrendamento mercantil, expressamente referidas na Resolução nº 1.723/90 do Conselho Monetário Nacional.

### **Financiamento aos Estabelecimentos-Vendedores**

9. Financiamento é ato ou efeito de financiar, e financiar significa (a) prover recursos financeiros para determinada despesa, obra ou empreendimento, ou para alcançar determinado objetivo, ou (b) vender bens ou serviços com cláusula de pagamento do preço a prazo ou em prestações.

O Dicionário AURÉLIO informa como significado de financiar apenas "prover as despesas de; custear, bancar", mas é corrente o uso da palavra também no sentido do ato do vendedor de qualquer bem ou serviço que aceita receber o preço a prazo: quando perguntamos ao comerciante se ele "financia" o aparelho eletrodoméstico ou o automóvel que vende, o que procuramos saber é se ele concede prazo para pagamento do preço do bem. A palavra também em inglês significa "vender a crédito", como informa o Webster's Third New International Dictionary (Encyclopaedia Britannica, Inc., Chicago, 1966, verbete "Finance").

Prover recursos financeiros é modalidade de ato econômico ao qual não corresponde -- no plano da organização jurídica -- um negócio jurídico típico: o ato econômico de financiar pode revestir as formas jurídicas de doação, subvenção corrente ou subvenção para investimento (se os recursos são transferidos unilateralmente, sem obrigação de restituição); de mútuo, se transferidos por empréstimo, obrigando-se o mutuário a restituí-los; e de compra e venda ou prestação de serviço quando a palavra significa venda com pagamento a prazo.

A expressão é frequentemente empregada como sinônimo de contrato de empréstimo ou mútuo com cláusula pela qual o mutuário se obriga a dar determinada destinação aos recursos mutuados. É essa característica da vinculação do uso da moeda para certa finalidade que distingue o mútuo do financiamento.

10. Conforme descrito na consulta e informações que recebemos, o negócio jurídico a ser contratado entre a Brasilcredit e os estabelecimentos que vendem bens e serviços será de cessão de crédito:

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

a) em virtude de vendas de bens ou serviços em prestações contratadas com a utilização dos cartões de crédito, os estabelecimentos vendedores são titulares de créditos contra a Consulente cujo pagamento somente poderão exigir nos vencimentos das prestações contratadas;

b) Brasilcredit pretende adquirir esses direitos mediante negócios jurídicos nos quais os estabelecimentos vendedores lhe transferirão os créditos recebendo contraprestação em dinheiro; e os cedentes não garantirão a boa liquidação dos créditos cedidos.

11. Essa descrição deixa evidente que a Brasilcredit não financiará os estabelecimentos vendedores:

a) o preço dos créditos cedidos não será pago para prover recursos com determinada destinação, e sim como contraprestação da aquisição de direitos creditórios: os estabelecimentos vendedores poderão livremente dispor do preço da cessão, tal como do produto da venda de qualquer outro bem do seu patrimônio;

b) a cessão de crédito, sendo negócio jurídico de disposição de bem, não pode ser forma jurídica de financiamento porque o preço é pagamento de capital em contrapartida da aquisição de bem, e não transferência unilateral de moeda, como na doação, na subvenção ou no mútuo.

12. Não havendo financiamento direto da Brasilcredit aos estabelecimentos-vendedores, é logicamente impossível existir financiamento indireto da Consulente; e a inexistência desse financiamento indireto é confirmada pelas seguintes circunstâncias:

a) a Brasilcredit foi constituída como sociedade anônima; ainda que subsidiária integral da Consulente, tem existência distinta, nos termos do artigo 20 do Código Civil; e mesmo que integre grupo de sociedades constituído nos termos do Capítulo XXI da Lei das S.A., conserva personalidade e patrimônios distintos;

b) a Brasilcredit adquirirá os créditos dos estabelecimentos-vendedores com recursos originários do seu capital social e da colocação no mercado de debêntures e "commercial papers" de sua emissão, e não com

recursos providos pela Consulente, o que, por si só, também exclui a possibilidade de se configurar um "financiamento indireto".

### **Financiamento aos Titulares dos Cartões de Crédito**

13. A proposição de que a cessão do crédito contratada entre o estabelecimento vendedor e a Brasilcredit pode configurar um "financiamento indireto" ao titular do cartão de crédito resulta da criação de uma relação subjetiva entre duas operações de naturezas inteiramente distintas, assim do ponto de vista econômico como jurídico:

- a) o estabelecimento-vendedor, ao vender bens ou serviços para pagamento a prazo, financia o titular do cartão de crédito, mas nesse caso "financiar" significa vender com pagamento do preço a prazo, e não prover recursos vinculados a determinado fim; economicamente a transação é troca de bem ou serviço produzido por empresa e juridicamente é contrato de compra e venda ou prestação de serviço;
- b) a transferência para a Brasilcredit do crédito do estabelecimento-vendedor é, economicamente, venda de bem objeto de aplicação de capital pela empresa e juridicamente negócio de cessão de crédito;
- c) a Brasilcredit não é financiadora indireta da operação entre o estabelecimento-vendedor e o titular do cartão de crédito porque não é parte na venda do bem ou serviço nem vende ao estabelecimento-vendedor, antes ou depois daquela operação, os mesmos ou quaisquer outros bens ou serviços;
- d) a Brasilcredit entregará recursos financeiros ao estabelecimento-vendedor a título de preço de aquisição de direito, e não de financiamento, pois os recursos não terão destinação pré-determinada; e os estabelecimentos-vendedores não financiarão os titulares de cartões de crédito no sentido de prover-lhes recursos financeiros; por conseguinte, não há como conceituar o pagamento do preço de aquisição dos direitos de crédito como "financiamento indireto" dos titulares dos cartões.

Acresce que a Brasilcredit somente pagará o preço da cessão de crédito depois de contratada a venda financiada. Por conseguinte, quando

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

ocorrer a cessão de crédito à Brasilcredit, o financiamento pelo estabelecimento-vendedor já terá ocorrido, sem qualquer participação da Brasilcredit nem dos recursos que o cedente receberá como preço da cessão, e esses recursos serão utilizados, pelo estabelecimento-vendedor, para quaisquer outros fins, tais como aquisição de outros bens, pagamento de obrigações ou distribuição de lucros, e não para prover recursos aos titulares de cartões de crédito.

**Artigo 16 da Lei nº 7.492/1986**

14. A Lei nº 7.492, de 16.06.86, inclui entre os crimes contra o sistema financeiro nacional, por ela definido, o seguinte:

"Artigo 16 - Fazer operar, sem a devida autorização, ou com autorização obtida mediante declaração falsa, instituição financeira, inclusive de distribuição de valores mobiliários ou de câmbio:

Pena: reclusão, de 1 (um) a 4 (quatro) anos, em multa".

O elemento fundamental desse tipo penal é o funcionamento da instituição financeira "sem a devida autorização, ou com autorização obtida mediante declaração falsa".

O dispositivo cria, portanto, sanção penal para a inobservância dos dispositivos legais em vigor que subordinam a prévia autorização ou licença do órgão administrativo competente o funcionamento de instituição financeira ou de sociedade integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

15. O artigo 1º da Lei nº 7.492/86 define o que se considera instituição financeira para efeito da lei, repetindo, com alterações, a definição de instituição financeira constante do artigo 17 da Lei nº 4.595/64.

Todos os comentadores das Leis nºs 4.595 e 7.492 destacam os defeitos da definição de instituição financeira constante dessas leis, prevalecendo a opinião de que o que caracteriza a instituição financeira é a intermediação habitual e profissional de recursos financeiros: somente é instituição financeira a empresa que coleta recursos financeiros nos mercados monetários e os aplica em operações de crédito, no sentido de empréstimos de moeda.

Entre as modalidades de coleta de recursos pela instituição financeira não se inclui a emissão de debêntures que -- como já referido -- pode ser praticada por qualquer companhia ou sociedade anônima; e segundo entendimento que é também do Banco Central do Brasil, a aquisição de direitos creditórios das empresas de "factoring" não é atividade privativa das instituições financeiras.

No caso da Brasilcredit, por conseguinte, tanto as suas operações passivas quanto as ativas, exclui seu enquadramento no conceito legal de instituição financeira:

- a) as operações passivas serão apenas as de emissão de debêntures;
- b) as operações ativas de aquisição de direitos creditórios são da mesma natureza das praticadas pelas empresas de "factoring".

16. A aplicação do artigo 16 da Lei nº 7.492/86 não requer, todavia, a análise da definição legal de instituição financeira para verificar se a atividade exercida por determinada sociedade está compreendida nessa definição, bastando verificar se, segundo os órgãos competentes para administrar a legislação do Sistema Financeira Nacional e do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, o funcionamento da sociedade depende de autorização administrativa: o crime consiste em fazer funcionar instituição financeira sem "a devida autorização", e se o órgão administrativo competente para expedir essa autorização declara que determinada sociedade pode -- em razão das atividades que exercerá -- funcionar sem autorização, esse fato exclui, por si só, a incidência do artigo 16 porque não há, na hipótese, autorização devida cuja inexistência configure o tipo penal.

Segundo a Lei nº 4.595/64, "as instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central do Brasil ...", e "compete privativamente ao Banco Central do Brasil (...) IX - conceder autorização às instituições financeiras a fim de que possam (a) funcionar no País (...)".

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

17. O Banco Central do Brasil deve exercer essa competência segundo as normas baixadas pelo Conselho Monetário Nacional, ao qual compete, segundo o artigo 4º da mesma lei:

"VI - disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceite, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras;

.....

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

....."

18. Segundo informa a Consulente, o Banco Central foi consultado sobre a constituição da Brasilcredit, confirmando que o funcionamento da sociedade independe de autorização, o que implica reconhecer que não é instituição financeira, no conceito legal.

Parece-nos que esta declaração do Banco Central exclui, por si só, a incidência do artigo 16 da Lei nº 7.492/86.

19. O fato de a Brasilcredit não se enquadrar na Resolução CMN nº 2.026, de 24.11.93, não modifica essa conclusão.

A Resolução nº 2.026 regula a aquisição, por instituições financeiras, de direitos creditórios oriundos de operações comerciais e de prestação de serviços de que sejam titulares sociedades anônimas que tenham por único e exclusivo objeto a aquisição de direitos creditórios -- e que aquela Resolução designa de "sociedade de objeto exclusivo".

As normas da resolução não se aplicam, portanto, à hipótese da consulta, pois o Brasilcredit não cederá os direitos de crédito por ela adquiridos a instituições financeiras e seu estatuto social veda a contratação de empréstimos com essas instituições.

José Luiz Bulhões Pedreira  
*Advogado*

**RESPOSTAS AOS QUESITOS**

20. Com esses fundamentos, assim respondemos aos quesitos da consulta:

1º) A Brasilcredit tem o direito de emitir debêntures, observadas as normas das Leis nº 6.404/76 e nº 6.385/76.

2º) A Brasilcredit pode emitir "commercial papers" nos termos da Resolução nº 1.723/90, da CMN, e das instruções da CVM sobre a matéria.

3º) A aquisição pela Brasilcredit, mediante cessão de crédito, dos direitos creditórios de que são titulares estabelecimentos-vendedores oriundos de vendas contratadas com utilização de cartão de crédito de emissão da Consulente, não pode ser caracterizada como financiamento direto da Brasilcredit ou indireto da Consulente.

4º) A operação referida no quesito anterior não pode ser caracterizada como financiamento indireto aos titulares de cartão de crédito.

5º) O funcionamento da Brasilcredit não poderá configurar o crime definido no artigo 16 da Lei nº 7.492/86 uma vez que o Banco Central do Brasil, órgão legalmente competente para autorizar o funcionamento das instituições financeiras, em resposta a consulta, manifestou-se no sentido de que o funcionamento de sociedade que exerce as atividades que constituem o objeto de Brasilcredit independe de autorização administrativa.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 27 de fevereiro de 1996